

Prognóza vývoja ekonomiky SR na roky 2014 – 2018

Martin Filko

I Aktuálne prognózy MF SR

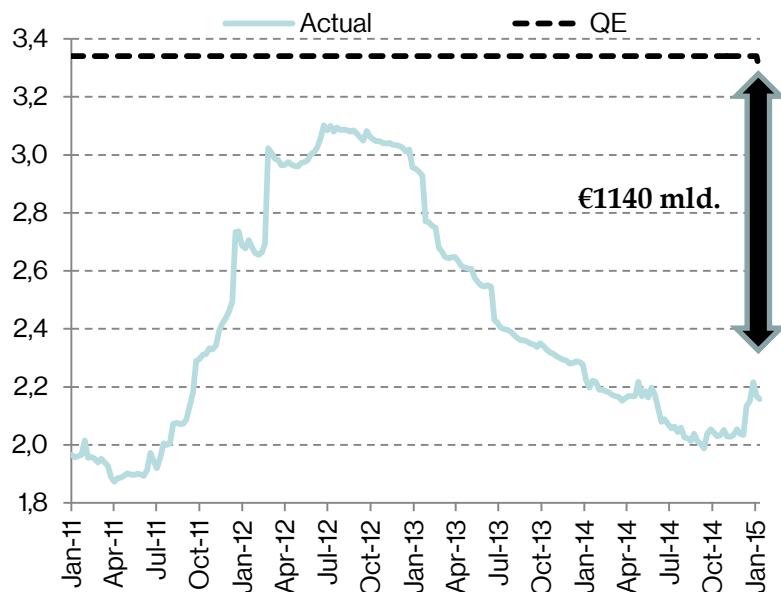
- 1) Vonkajšie prostredie
 - finančný sektor
 - reálny sektor
- 2) Predpoklady prognózy
- 3) Prognóza vývoja ekonomiky a rozdiely oproti predchádzajúcej prognóze
- 4) Otázky na diskusiu

1) Súčasný vývoj - Finančný sektor

- Divergencia menovej politiky FED-u a ECB pokračuje
- Situácia na finančných trhoch sa celkovo zlepšovala
- Zvýšená volatilita - možnosť negatívneho zvratu situácie pre geopolitické riziká alebo zmeny nálad na trhoch.

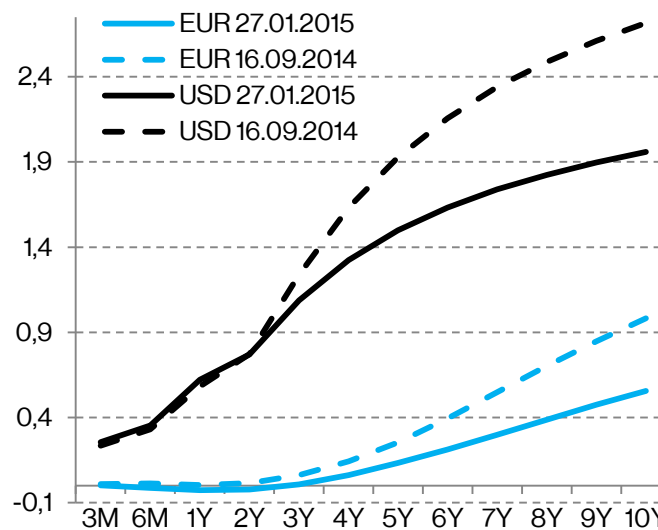
1) ECB pokračuje v uvoľňovaní politiky

Súvaha ECB (mld. €)



Zdroj: MF SR, Bloomberg

Očakávané sadzby v Eurozóne a v USA (%)

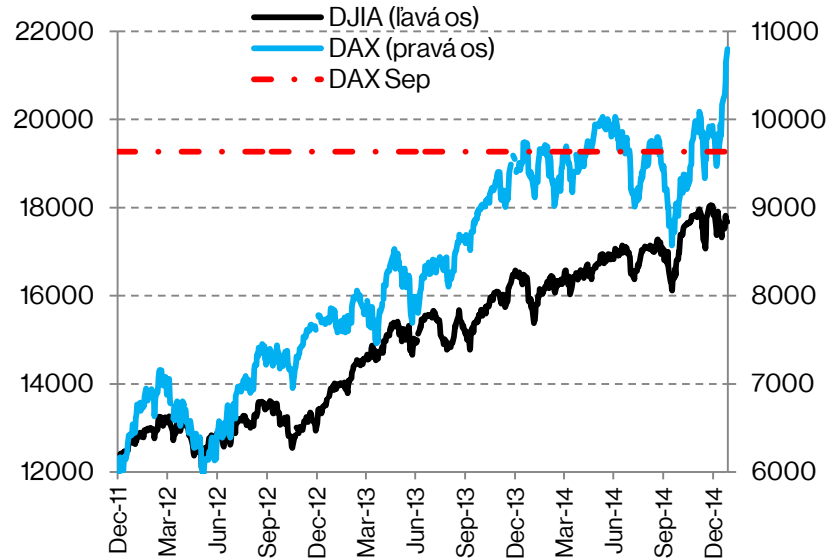


Zdroj: MF SR, ECB

- Po čiastočnom neúspechu programu TLTRO, ECB od marca spúšťa QE program v trvaní do septembra 2016
- Na špecifikáciu QE euro reagovalo prudkým oslabením a pokračoval pokles výnosov dlhopisov s dlhou splatnosťou
- FED naopak uvažuje o vhodnom načasovaní zvyšovania sadzieb (druhá polovica roka)

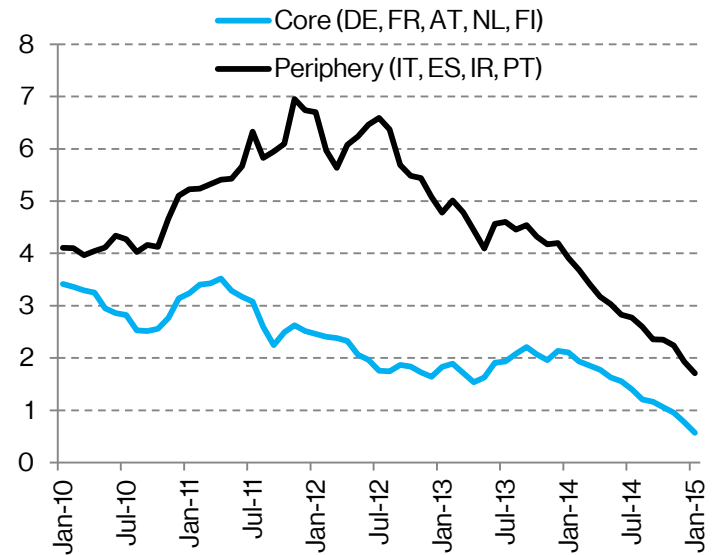
1) Volatilita na akciovom a pokles úrokov na dlhopisovom trhu

Vývoj indexov Dow Jones a DAX



zdroj: MF SR, Bloomberg

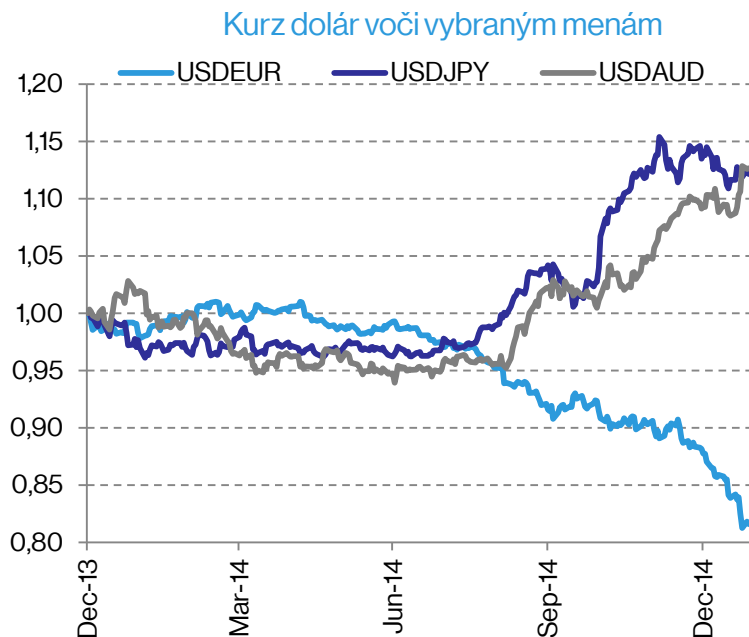
Porovnanie výnosov jadra a periférie (%)



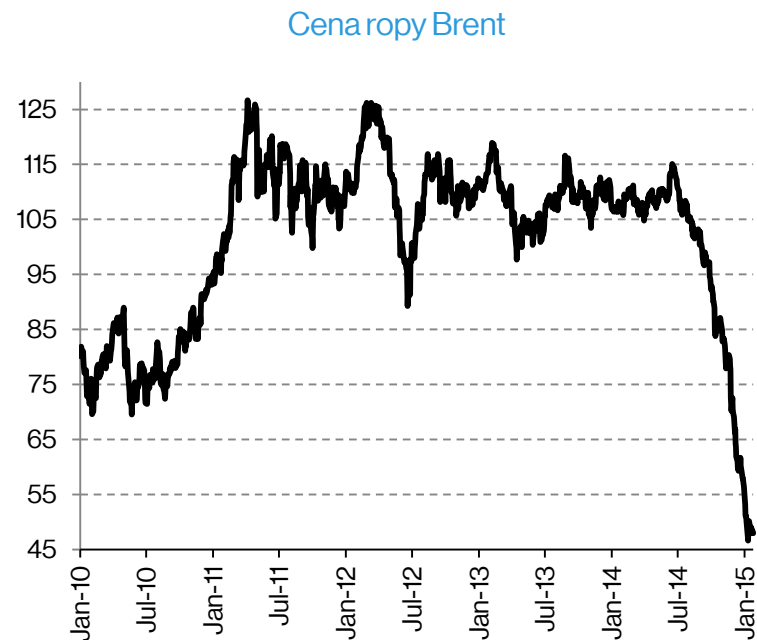
zdroj: MF SR, Bloomberg

- Nové maximá na akciových trhoch, ale s výrazným rastom volatility (VIX 19,5 vs. 12,7)
- Pokles výnosov na dlhopisovom trhu naprieč EÚ (Taliansko 1,8%, Španielsko 1,6%, Francúzsko 0,8% a Nemecko 0,5%). Pretrvávajúci spread medzi jadrom a perifériou (1,2%).

1) Posilňovanie dolára a strmý pád ropy



zdroj: MF SR, Bloomberg

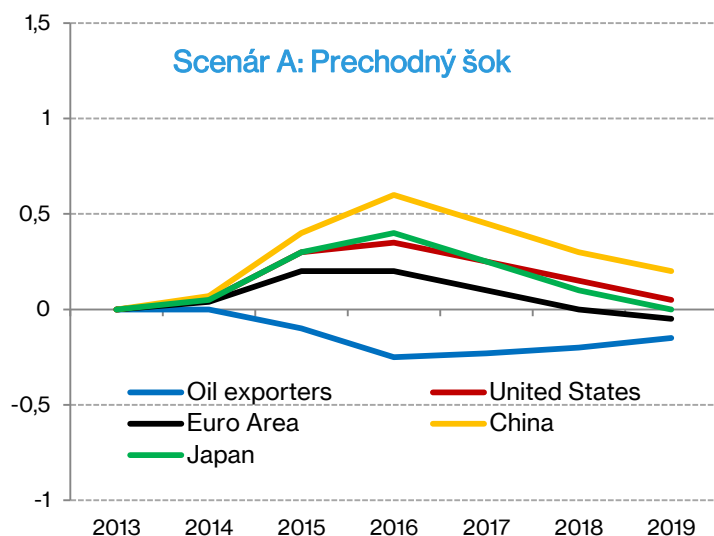


zdroj: MF SR, Bloomberg

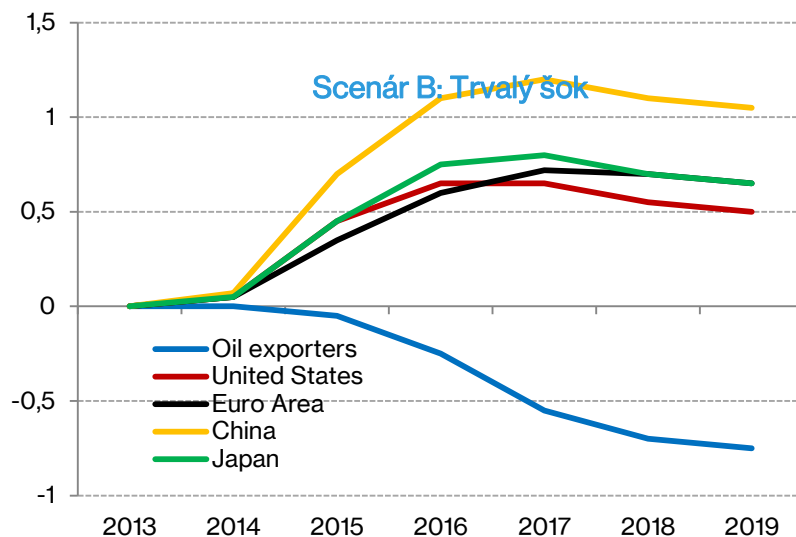
- Úspešné zotavovanie sa ekonomiky USA, ale aj uvoľňovanie monetárnej politiky v Európe a Japonsku prispelo k posilneniu dolára
- Cena ropy za posledné dva kvartály dramaticky klesla

1) Kolaps ropy – Dopad zníženia cien na reálnu ekonomiku

Vplyv poklesu cien ropy na hlavné svetové ekonomiky



Zdroj: IMF



Zdroj: IMF

Optimistický pohľad:

- Pokles cien ropy predstavuje stimul a čistý benefit pre rozvinuté krajiny dovážajúce ropu
- Vplyv cien ropy na rast hlavných ekonomík odhadnutý v intervale od 0,2 – 0,8 % pre 2015

Pesimistický pohľad:

- V eurozóne ďalej znižuje očakávanú infláciu pri obmedzených možnostiach monetárnej politiky
- Problémy ťažobného sektora zhoršujú pozíciu finančných inštitúcií

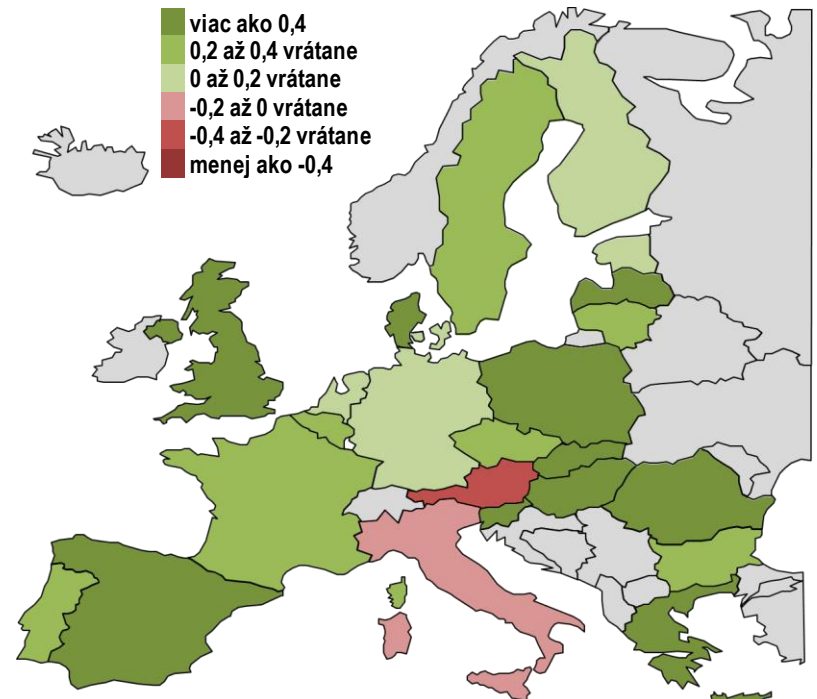
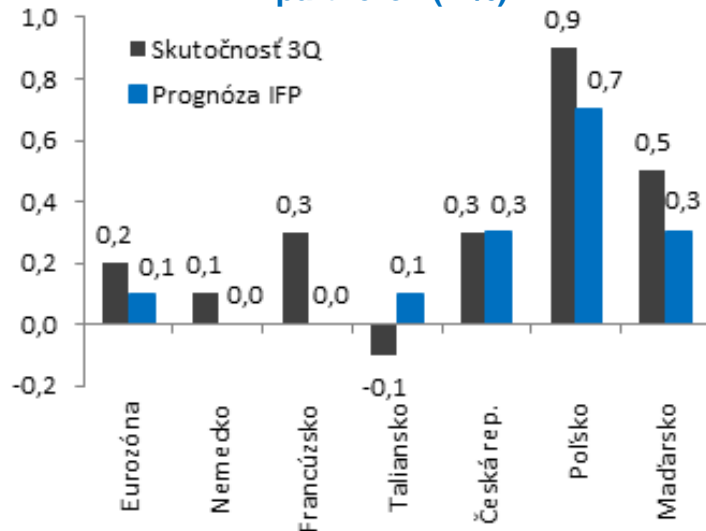
1) Súčasný vývoj – pomalý rast eurozóny pokračuje

- Nemecko zápasí s pretrvávajúcim poklesom investícií a napriek vyrovnanému rozpočtu odmieta pristúpiť k fiškálnemu stimulu
- Pokračuje recesia v Taliansku, Francúzsko balansuje na hrane
- Po uskutočnení reforiem sa Španielsko vrátilo k solídnemu rastu
- V3 ekonomiky si udržujú silné rasty
- Ceny v eurozóne skĺzli do deflácie. Pokles ropy túto dynamiku ďalej umocní, čo komplikuje stratégiu deleveragingu a dlhovej konsolidácie

1) Reálny sektor – ekonomika eurozóny v 3Q vzrástla

- Vývoj v eurozóne bol na agregovanej úrovni mierne lepší než sa očakávalo
- Rast Nemecka bol mierne pozitívnym prekvapením vzhľadom na vývoj mesačných indikátorov
- Francúzsko zaznamenalo rast vďaka jednorazovým efektom (zásoby, vláda)
- Poľsko a Maďarsko zaznamenali silné rasty s rozdielnou štruktúrou
- Pokračovala recesia v Taliansku

Medzikvartálne rasty našich hlavných obchodných partnerov (v %)



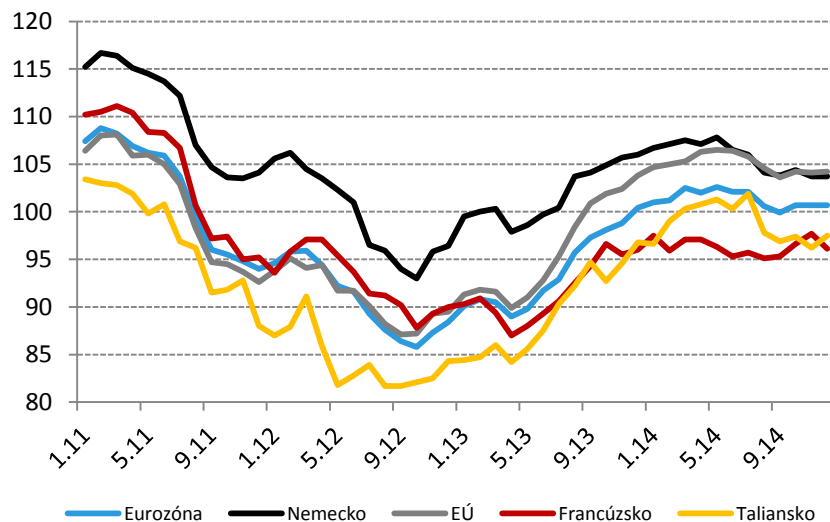
zdroj: Eurostat, IFP

zdroj: Eurostat, EK



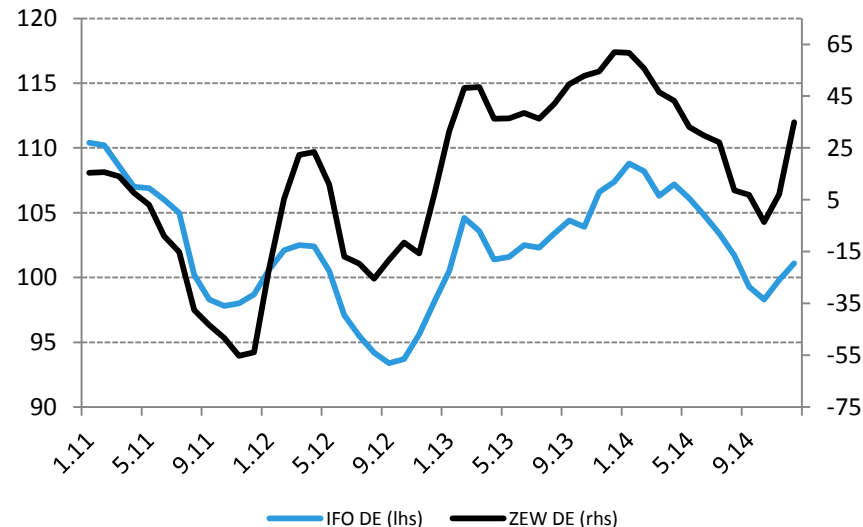
2) Soft indikátory – stabilizovaná eurozóna a zlepšenie v Nemecku

Index ekonomického sentimentu v EU a eurozóne



Zdroj: EK

Očakávania v Nemecku v posledných mesiacoch ožili

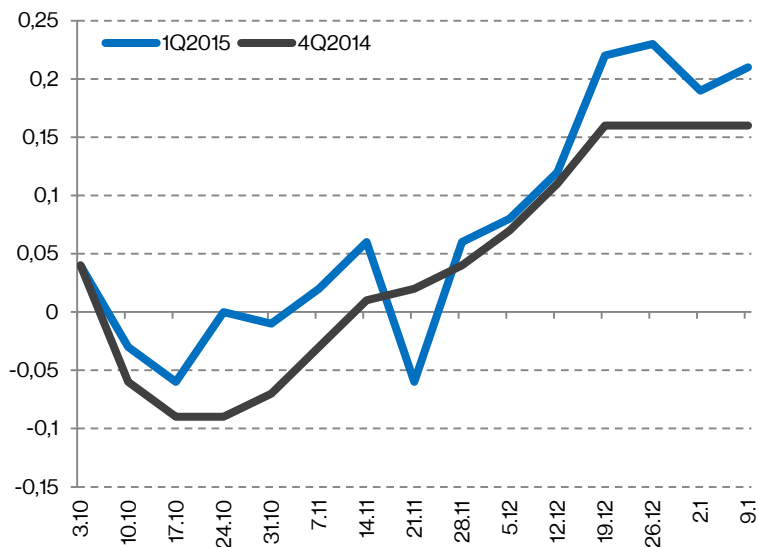


Zdroj: CESifo, ZEW

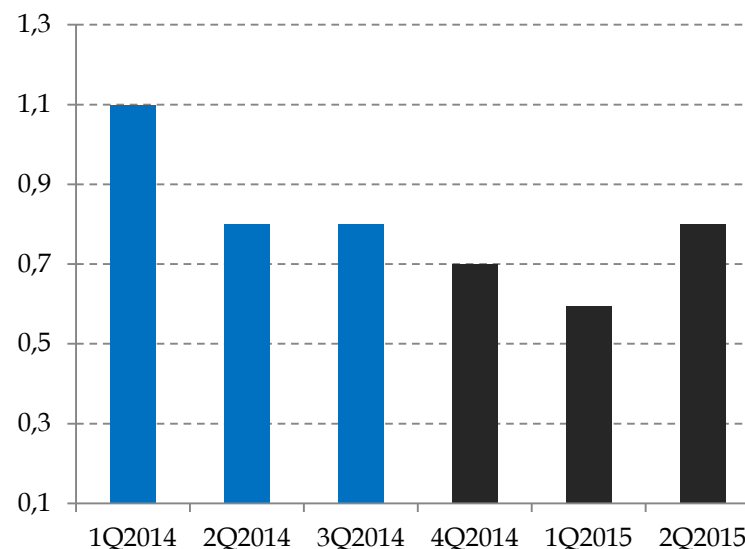
- Soft indikátory sa v poslednom období odrazili od miním z prelomu novembra a decembra a pre 1Q naznačujú možnosť zrýchlenia rastu
- V agregovanej podobe sú predstihové indikátory pre eurozónu na najvyšších hodnotách od septembra 2014
- Zlepšenia ZEW a IFO výrazne koreluje s pádom cien ropy a poklesom eura
- Pre eurozónu mäkké dáta predikujú rast na úrovni 0,2% medzikvartálne v 4Q

2) Reálny sektor – vývoj soft indikátorov predikuje postupné oživenie v eurozóne

Vývoj odhadovaného rastu HDP eurozóne (v %, QoQ)



Zodpovedajúci medziročný rast eurozóny (v %)



- Vyhlídky rastu v eurozóne na najbližšie kvartály sú aktuálne na najvyšších hodnotách
- Pre naplnenie prognózy rastu HDP 1,2% v roku 2015 musí eurozóna ďalej zrýchľovať aj v 3Q a 4Q

3) Prognóza rastu v zahraničí zostala v tomto roku nezmenená

2014

- Mierne zlepšenie odhadu rastu V3 ekonomík vplyvom lepšieho vývoja
- Navýšenie odhadu rastu importov, kvôli pozitívnej štruktúre rastu u našich obchodných partnerov

2015

- Rast HDP na rovnakej úrovni v porovnaní so septembrovými predpokladmi
- Navýšenie odhadu rastu importov vďaka zohľadneniu zmeny štruktúry rastu pozorovanej v 2014

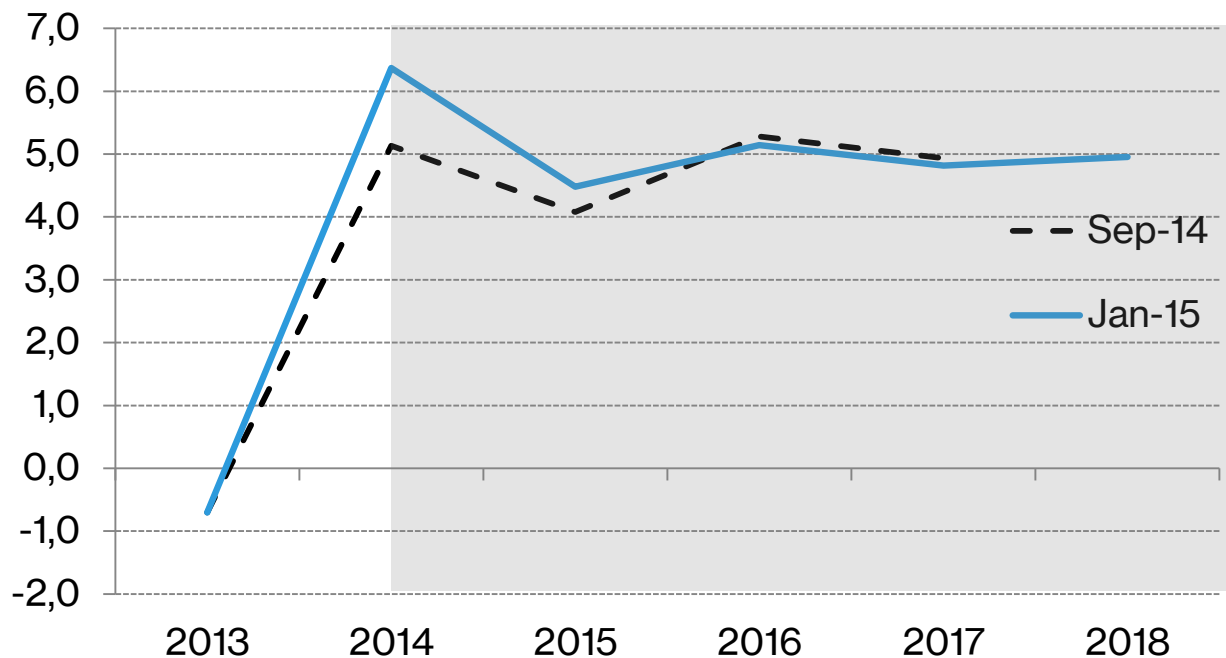
2016-2017

- Zanedbateľné zhoršenie odhadu rastu HDP a importov obchodných partnerov

2015-2016

- Výrazná revízia vývoja cien v eurozóne smerom nadol

3) Prognóza obchodných partnerov (dovozy)



zdroj: IFP

- 2014: Zlepšenie prognózy vážených importov čerpá hlavne z pozitívnej štruktúry rastu
- 2015: Pokračovanie priaznivej štruktúry rastu na základe vývoja v 2014
- 2016-2017: Jesenná prognóza OECD korigovaná o nedávno publikované odhady pre krajiny V3

Hlavné negatívne a pozitívne riziká

Negatívne riziká

- Debt-deflation trap – ukotvenie inflačných očakávaní na nízkych hodnotách
- Nestabilita súvisiaca s politickým cyklom (voľby v Grécku, Portugalsku, Španielsku).
- Riziko prenosu ekonomických problémov z Ruska do eurozóny
- Finančná nestabilita krajín exportujúcich ropu

Pozitívne riziká

- Eurozóna zareaguje výraznejšie na pokles cien ropy a oslabenie eura
- Kvantitatívne uvoľňovanie oživí ekonomickú aktivitu v eurozóne s pravdepodobnou transmisiou o rok až rok a pol

I 2) Predpoklady prognózy

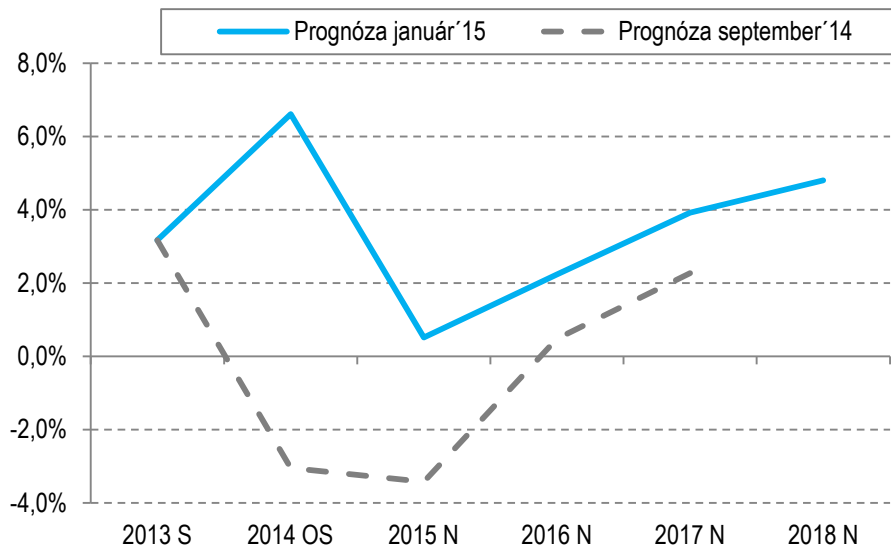
- Pokračujúce mierne strácanie trhových podielov exportérmi v krátkodobom horizonte
- Pokles regulovaných cien v roku 2015 na základe realizovaného rozhodnutia ÚRSO
- Mierny pokles miery úspor domácností na celom horizonte prognózy
- Nezávislá fiškálna predikcia bez konsolidácie na celom horizonte prognózy

2) Fiškálna projekcia

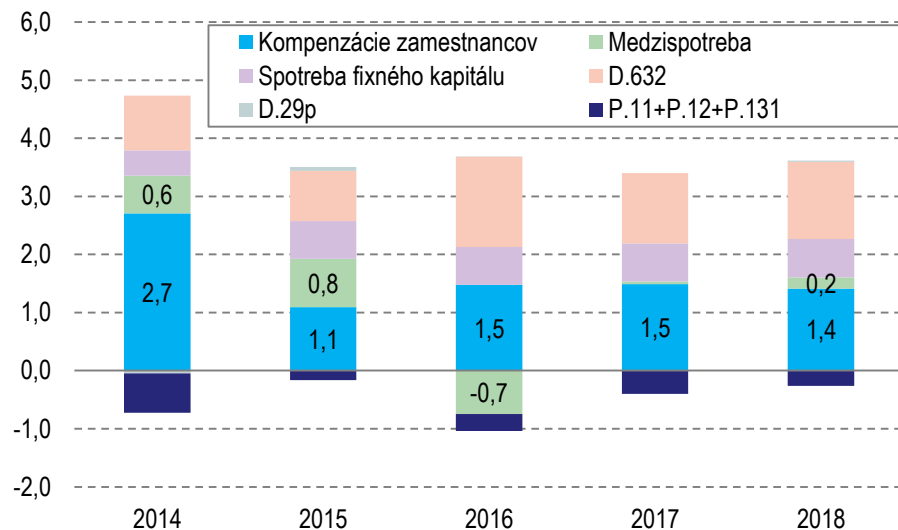
- Základný scenár zahŕňa autonómny vývoj výdavkov a kredibilné a dostatočne špecifikované opatrenia (bez potrebnej dodatočnej konsolidácie)
- Zmeny vyplývajúce z ESA2010: level shift, ale vplyv aj na dynamiku

2) Fiškálna projekcia: KSVS + THFK

KSVS + THFK
(% y-o-y)



KSVS
(príspevky v p.b.)

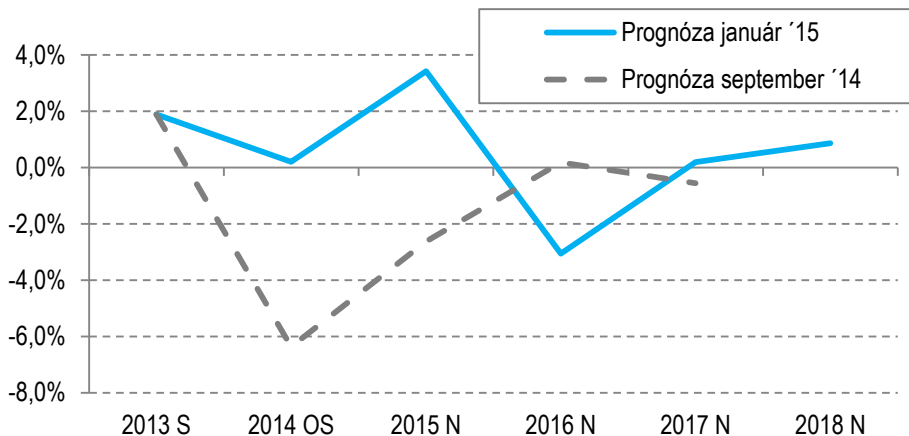


Rozdiely oproti minulej prognóze

- 2014: Zohľadnenie vývoja v 1-3Q , predpoklad akcelerácie THFK v 4Q (komunálne voľby)
- 2015: Zapracované iba špecifikované opatrenia z rozpočtu
- 2014 – 2018: Vypnutá dlhová brzda

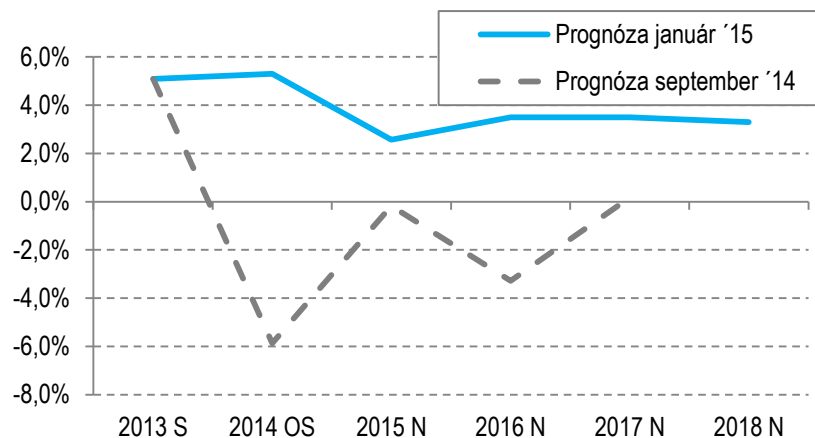
2) Fiškálna projekcia: Medzispotreba a kompenzácie

Medzispotreba (% y/y)



zdroj: MF SR

Kompenzácie (% y/y)



zdroj: MF SR

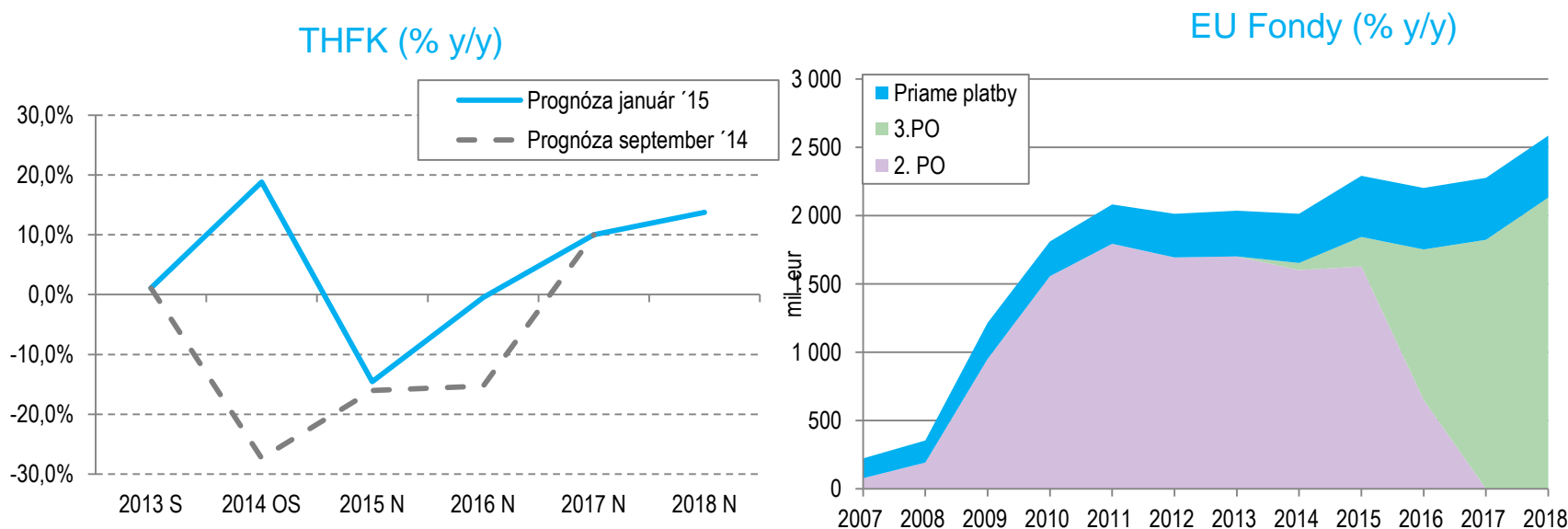
Medzispotreba

- 2015-2016: Zmena dynamiky absorpcie EÚ fondov v bežných výdavkoch vo verejnom sektore

Kompenzácie

- 2014: zohľadnenie vývoja za 1-3Q
- 2015: zahrnutý vplyv kolektívneho vyjednávanía (1,5% + 1% štátna správa)

2) Fiškálna projekcia: THFK a EÚ fondy



Investície vlády

- 2014: komunálne voľby a nové subjekty (ŽSR a NDS)
- 2015: Pokles mimo EÚ fondov

EÚ fondy

- 2014: odhad cash skutočnosti
- 2015: 2. PO indexácia bežné cez CPI, kapitálové cez deflátor investícií a pomalý nábeh 3. PO (profil 2. PO z 2009)
- 2016-2018: Postupný nábeh 3. PO + dobiehanie refundácií za 2. PO do apríla 2016

zdroj: MF SR

zdroj: MF SR

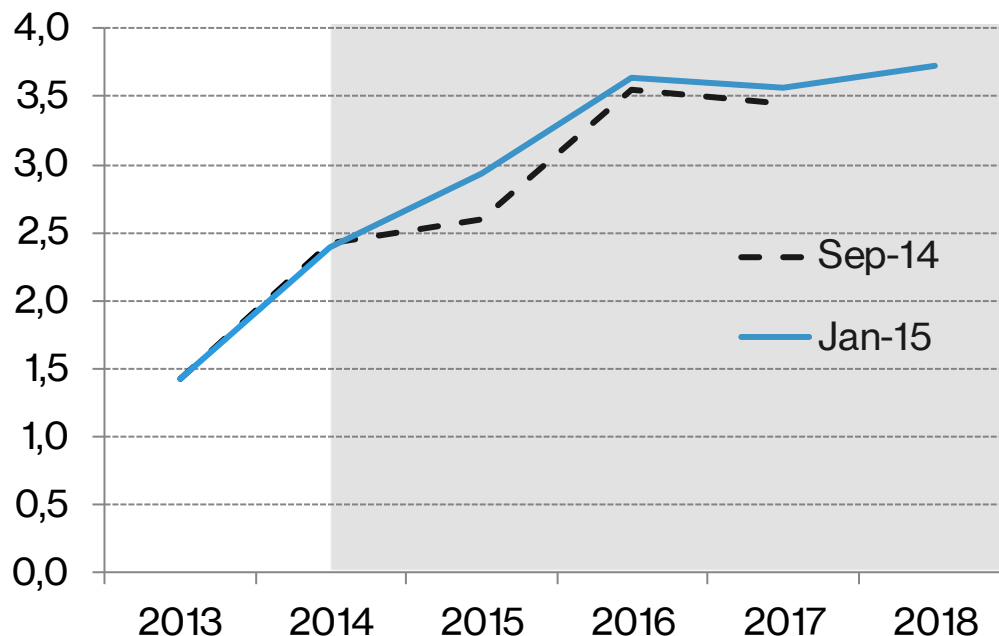
3) Prognóza

- Výrazné zvýšenie prognózy rastu HDP v 2015
- Rýchlejší rast reálnej mzdovej bázy a spotreby domácností vďaka nulovej inflácii
- V ďalších rokoch mierne vyšší rast HDP a pomalšie zrýchľovanie inflácie
- Pomalší rast nominálnych veličín má negatívny vplyv na daňové základne

HDP – zvýšenie výhľadu najmä v 2015

reálny rast

2013		2014			2015			2016			2017			2018		
skut.	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ	
1,4	2,4	2,4	0,0	2,6	2,9	0,3	3,5	3,6	0,1	3,5	3,6	0,1		3,7		



2014

- Mierne spomalenie rastu v 4Q

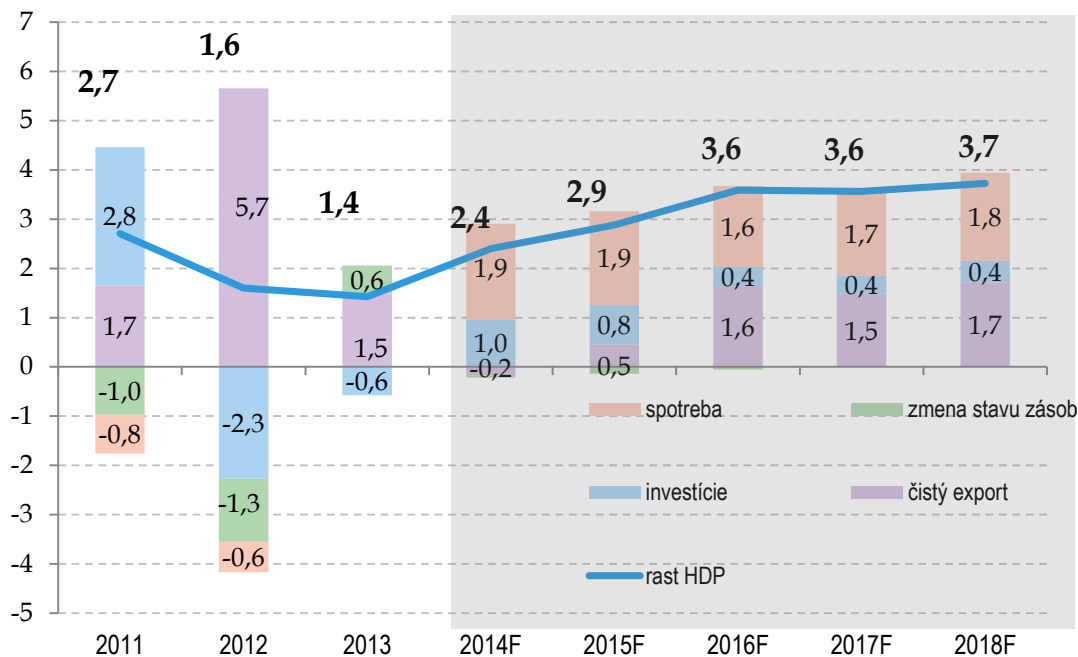
2015

- Robustný vplyv ropného šoku cez zníženie inflácie
- Zrýchlenie spotreby domácnosti a vlády

2016-2018

- Postupné odznievanie vplyvu ropného šoku

I HDP – domáci dopyt ťahá rast aj v 2015



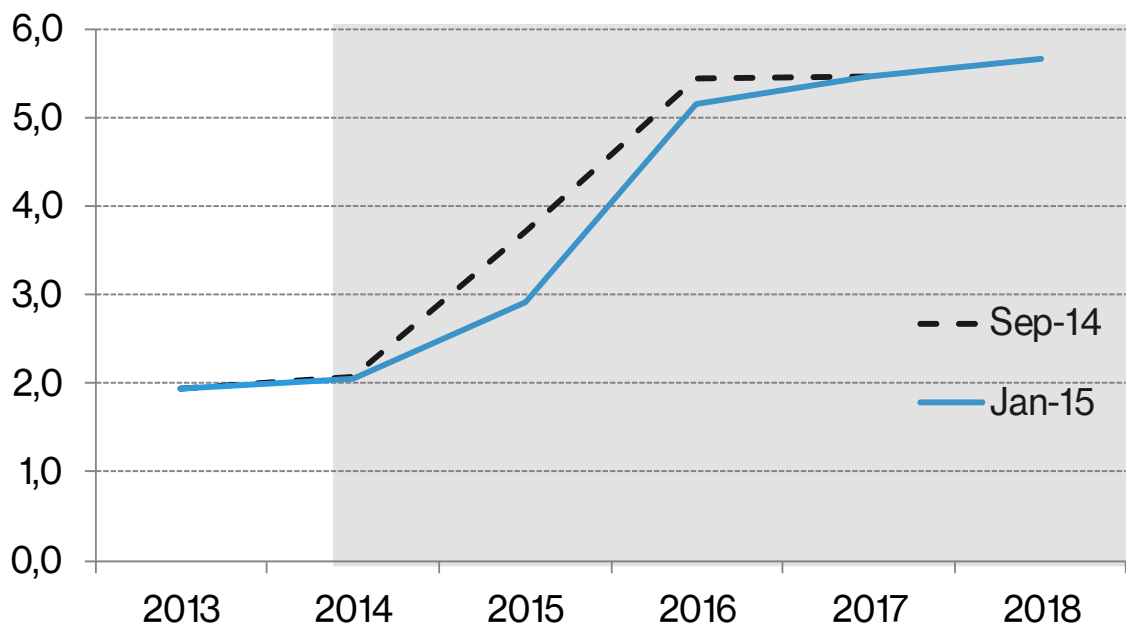
2015: Dominuje príspevok spotreby domácností a vlády

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

Nominálny HDP - pokles kvôli cenám

bežné ceny, ESA2010

	2013				2014				2015				2016				2017				2018			
	skut.	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ		
mld. EUR	73,6	75,1	75,1	0,0	77,9	77,3	-0,6	82,2	81,3	-0,9	86,7	85,7	-1,0									90,6		
nominálny rast	2,0	2,1	2,1	0,0	3,7	2,9	-0,8	5,4	5,1	-0,3	5,5	5,5	0,0									5,7		
reálny rast	1,4	2,4	2,4	0,0	2,6	2,9	0,3	3,5	3,6	0,1	3,5	3,6	0,1									3,7		
rast deflátora	-0,3	-0,3	-0,3	0,0	1,1	0,0	-1,1	1,8	1,5	-0,3	2,0	1,8	-0,2									1,9		



- Na celom horizonte pomalší rast cien preváži vplyv ropného šoku na reálnu ekonomiku

2015

- Dominantný vplyv čierneho zlata na ceny aj reálne HDP

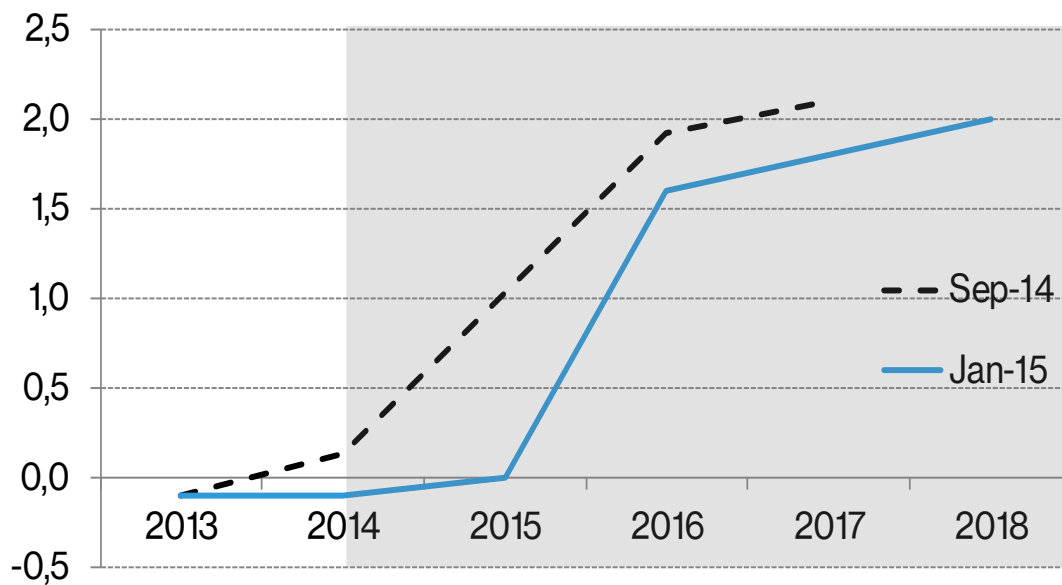
2016-18

- Pomalšie zrýchľovanie zahraničných cien

Inflácia – výrazné spomalenie v 2015

	2013	2014			2015			2016			2017		
	skut.	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ
CPI	-0,1	0,1	-0,1	-0,2	1,0	0,0	-1,0	1,9	1,6	-0,3	2,1	1,8	-0,3
HICP	-0,1	0,1	-0,1	-0,2	1,0	0,0	-1,0	1,9	1,6	-0,3	2,1	1,8	-0,3

Spotrebiteľská inflácia - CPI



Zníženie prognózy na celom horizonte

- Kolaps cien ropy a pokles ostatných energií
- Zvýraznený disinflačný trend v eurozóne
- Pozorovaná slabá transmisia domácich dopytových faktorov do cenovej hladiny

I Inflácia

vývoj jednotlivých zložiek

Medziročné rasty zložiek inflácie

	2014	2015	2016	2017	2018
HICP	-0,1	0,0	1,6	1,8	2,0
CPI	-0,1	0,0	1,6	1,8	2,0
Regulované ceny	-0,9	-1,4	1,5	1,9	2,0
Jadrová inflácia	0,4	0,4	1,6	1,8	2,0
Ceny potravín	-0,8	1,5	2,2	2,3	2,4
Čistá inflácia	0,4	0,1	1,6	1,7	2,0
Pohonné hmoty	-2,7	-20,2	9,0	3,2	2,9
Služby	1,0	1,4	1,6	2,1	2,5
Tovary	-0,5	0,0	1,2	1,4	1,8

2015

- Zníženie regulovaných cien, benzínu a slabý rast potravín. Ceny služieb budú akcelerovať najmä v 2H

2016

- Revízia nadol kvôli pomalšiemu rastu v eurozóne

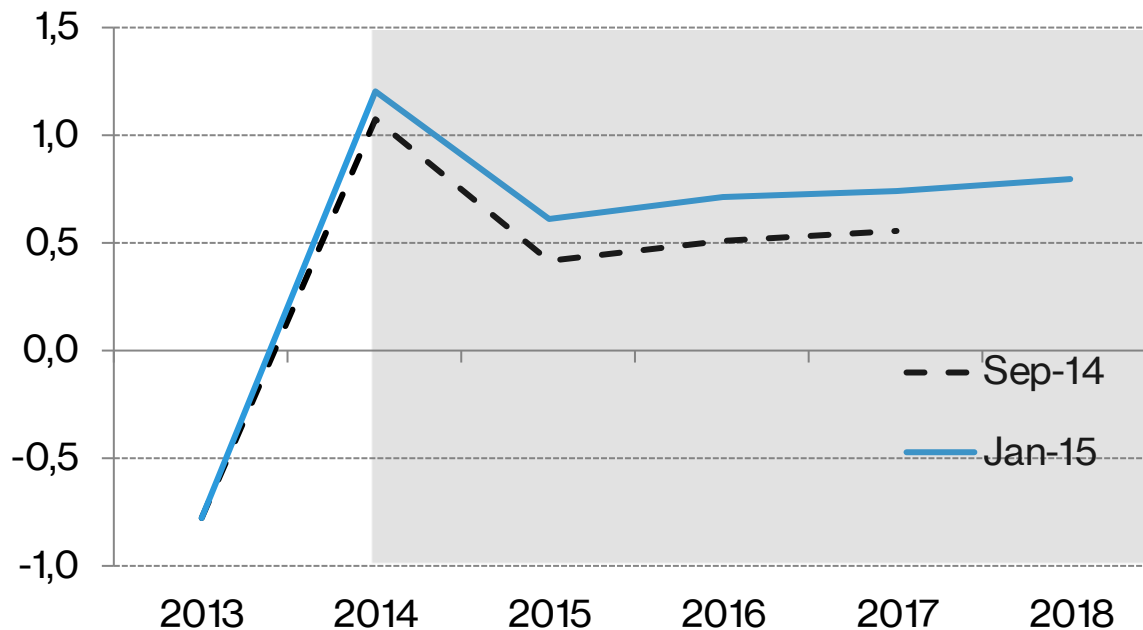
2017-2018

- Štandardný rast cien dosiahnutý o rok neskôr v porovnaní so septembrom

Zamestnanosť – zlepšenie výhľadu na celom horizonte

rast podľa ESA2010

2013		2014			2015			2016			2017			2018		
skut.	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ	
-0,8	1,1	1,2	0,1	0,4	0,6	0,2	0,5	0,7	0,2	0,6	0,7	0,1		0,8		



2015

- Zohľadnenie pozitívneho vývoja v 3Q v krátkodobej prognóze

2016-2018

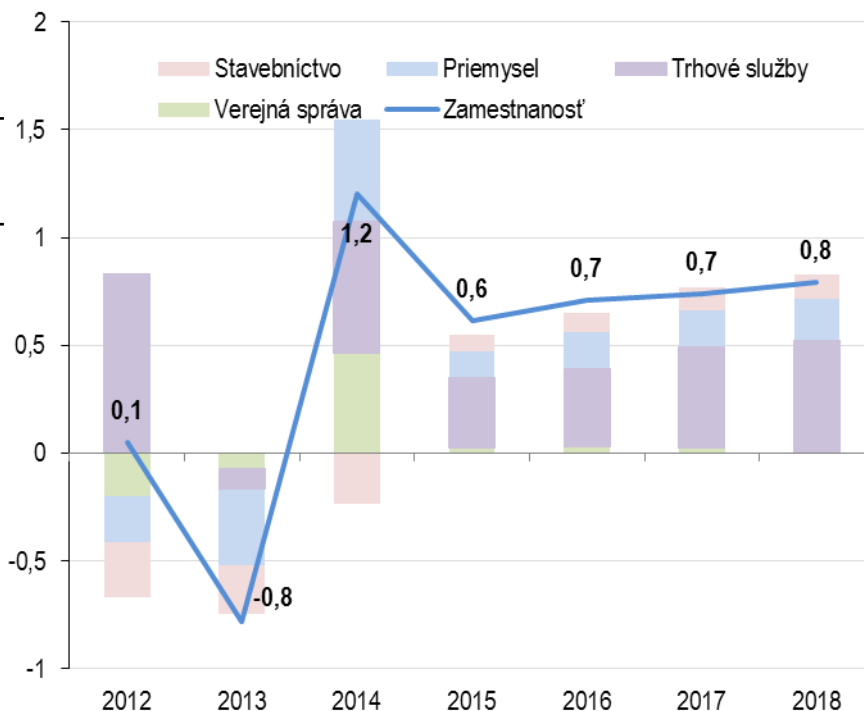
- Premietnutie vyššieho rastu HDP cez domácu spotrebu do tvorby pracovných miest v službách
- Vyššie predpoklady o zamestnanosti verejného sektora



Zamestnanosť

Prognóza zamestnanosti vybraných sektorov ekonomiky podľa ESA 2010

	2013	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*
Verejná správa a zdravotníctvo	-0,3	2,3	0,1	0,1	0,1	0,0
Trhové služby	-0,2	1,4	0,7	0,8	1,0	1,2
Priemysel	-1,5	2,0	0,5	0,7	0,7	0,8
Stavebníctvo	-2,9	-3,1	1,1	1,2	1,5	1,5
Zamestnanosť	-0,8	1,2	0,6	0,7	0,7	0,8



- 2014
- 2015-2018
- 2015-2018

Rast zamestnanosti najmä vo verejnej správe a priemysle

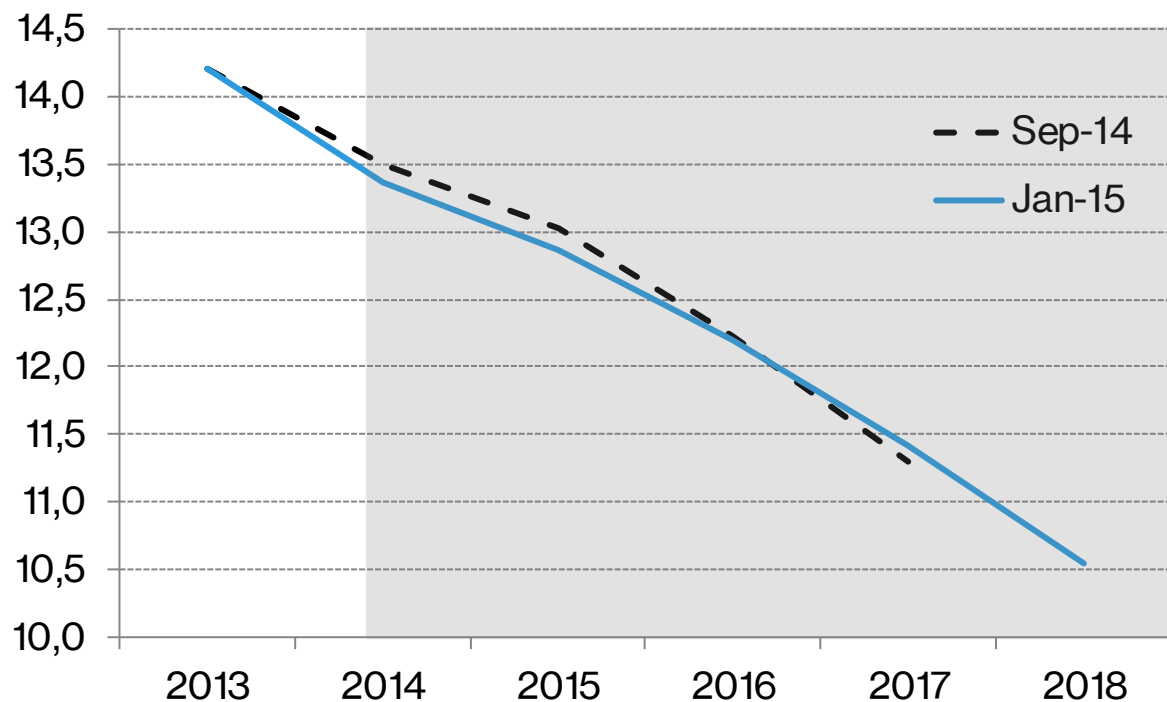
Vplyv vyššieho domáceho dopytu na sektor služieb

Len mierny rast zamestnanosti vo verejnej správe a zdravotníctve

Nezamestnanosť – iba mierne zlepšenie

podľa VZPS

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



2014

- Premietnutie priaznivejšieho vývoja v 3Q

2015 -2017

- Rýchlejší rast HDP zostrmí profil najmä v 2015

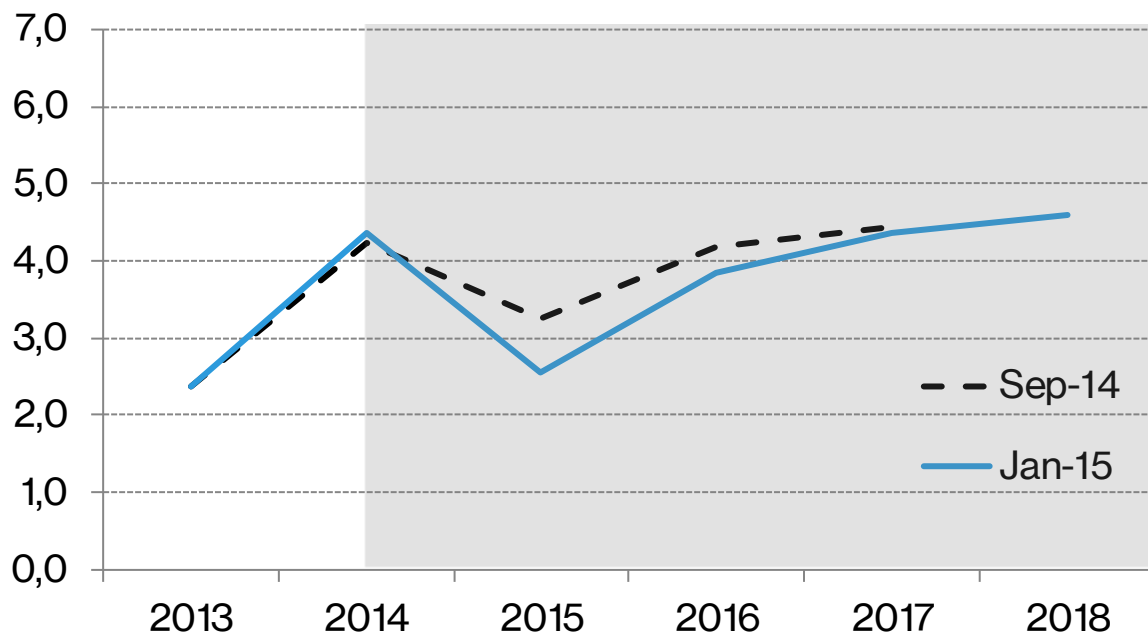
2018

- Atakovanie 10% miery nezamestnanosti, aj vďaka demografii

Nominálna mzda – nižší rast v 2015

nominálny rast

2013		2014			2015			2016			2017			2018		
skut.	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ	
2,4	4,2	4,4	0,2	3,3	2,6	-0,7	4,2	3,9	-0,3	4,4	4,3	-0,1		4,6		



2014

- Pokračovanie robustného rastu v 4Q

2015

- Čiastočné odzrkadlenie negatívneho inflačného prekvapenia pri mzdových vyjednávaniach v súkromnom sektore

2016-2017

- Zníženie odráža zmeny v raste reálnej produktivity

Sektorová štruktúra miezd

	2013	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*
Verejná správa a zdravotníctvo	3,5	4,2	2,4	3,3	3,3	3,2
Súkromný sektor	2,0	4,3	2,6	4,0	4,5	4,9
Trhové služby	1,4	4,3	2,7	4,2	4,6	4,9
Priemysel	3,6	4,9	2,6	4,1	4,4	4,7
Stavebníctvo	0,0	-1,5	1,7	3,3	4,5	4,8
Nominálny rast miezd	2,4	4,4	2,6	3,9	4,3	4,6

2014

- Rýchly rast miezd je vo všetkých sektoroch s výnimkou stavebníctva

2015

- Rast mzdy iba mierne nad produktivitou práce

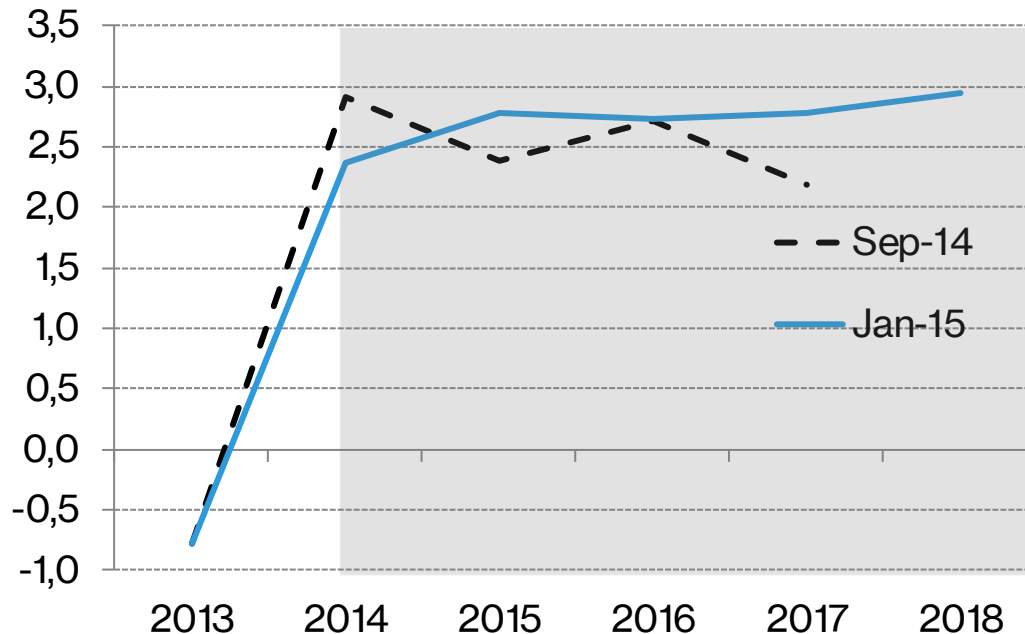
2016 - 2018

- Mzdy v súlade s produktivitou v súkromnom sektore, stabilný rast miezd vo verejnej správe bez predpokladov konsolidácie

Spotreba domácností – ďalšie zrýchlenie v 2015

reálny rast

2013		2014			2015			2016			2017			2018		
skut.	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ	
-0,8	2,9	2,4	-0,5	2,4	2,8	0,4	2,7	2,7	0,0	2,2	2,8	0,6		2,9		



2014

- Slabé čísla z 3Q by mali byť vykompenzované zrýchlením v 4Q

2015

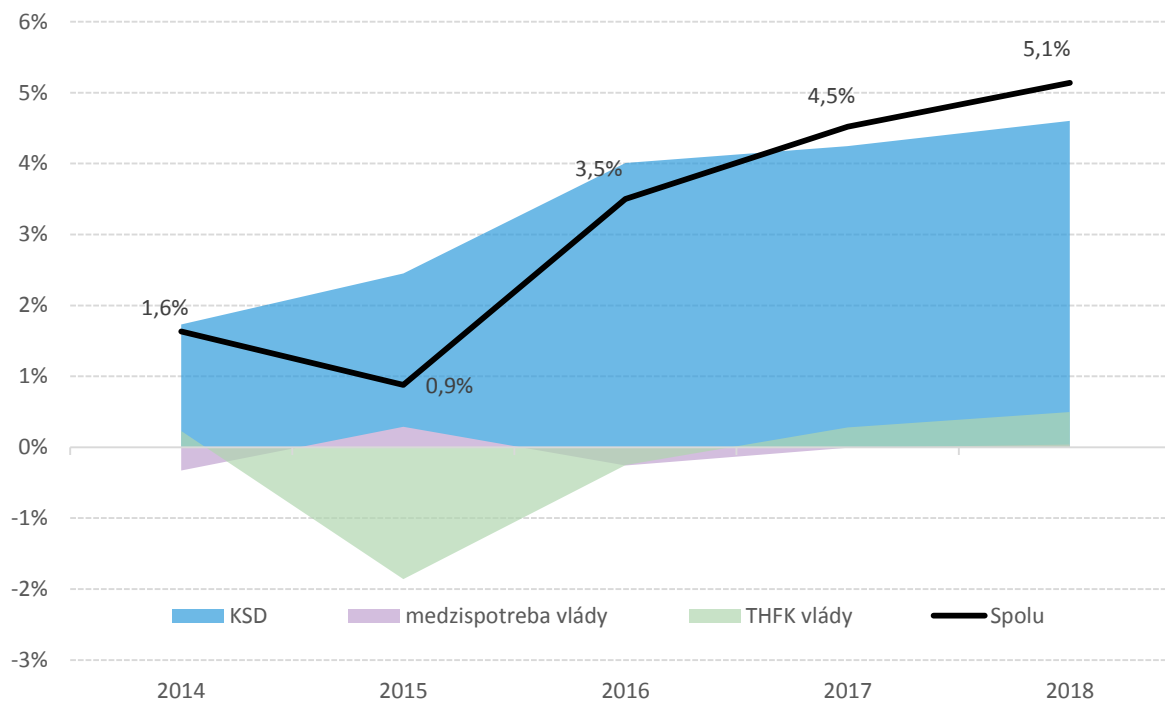
- Vysoký rast reálneho disponibilného príjmu

2017-2018

- Zrýchlenie kvôli vypusteniu predpokladov konsolidačných opatrení

I Baza pre DPH – rast bude ťahať nom. spotreba

rast



2014 – 2018

- Rast bázy je ťahaný predovšetkým nominálnou spotrebou domácností

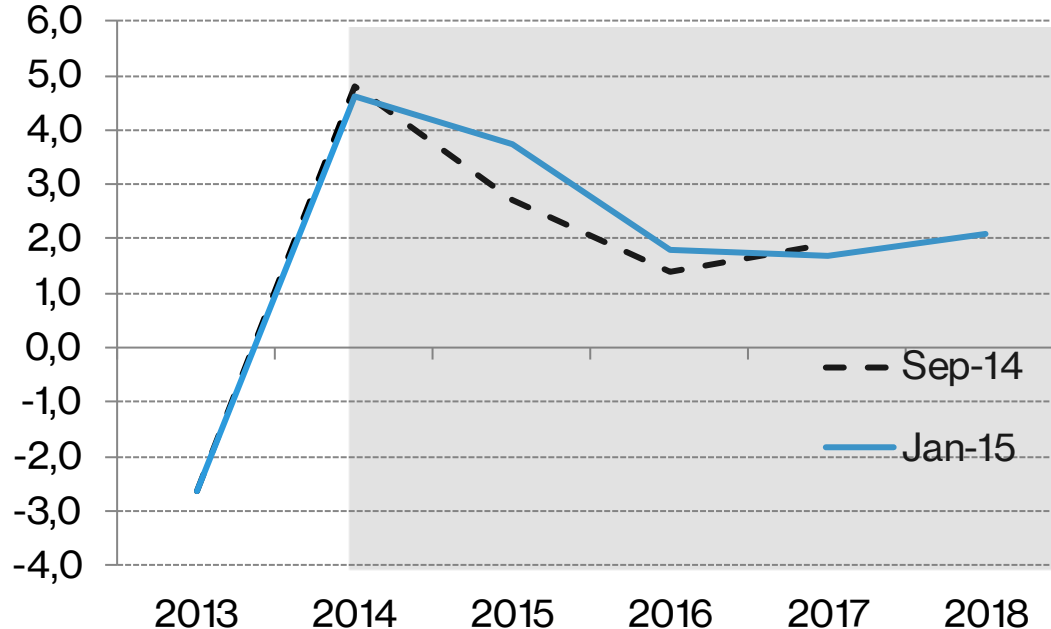
2015

- Investície vlády pôsobia negatívne, medzispotreba vlády mierne pozitívne

Investície – zrýchlenie v súkromnom sektore v 2015

reálny rast

2013		2014			2015			2016			2017			2018		
skut.	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ	
-2,7	4,8	4,6	-0,2	2,7	3,7	1,0	1,4	1,8	0,4	1,9	1,7	-0,2		2,1		



2014

- Očakávaný silný rast v 4Q vďaka verejným investíciám

2015

- Výrazný carry-over efekt, investičnú aktivitu oživuje najmä súkromný sektor, THFK verejného sektora klesá

2016-2017

- Zmenený profil EÚ fondov

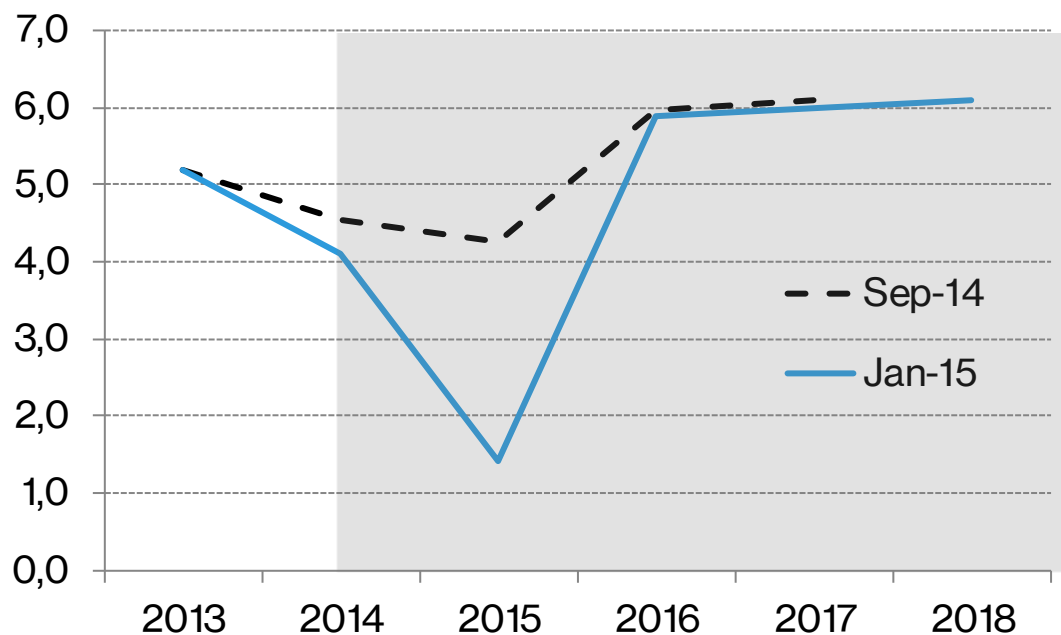
2018

- Podľa rastu HDP a zrýchlenie čerpania EÚ fondov

Export tovarov a služieb – slabšia výkonnosť v 2015

reálny rast

2013		2014			2015			2016			2017			2018		
skut.	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ	
5,2	4,6	4,1	-0,5	4,3	1,4	-2,9	6,0	5,9	-0,1	6,1	6,0	-0,1		6,1		



2014

- Pokračujúci medzikvartálny pokles v 4Q

2015

- Zaostávanie za vývojom zahraničného dopytu v 1H
- Len mierne získavanie trhových podielov v 2H

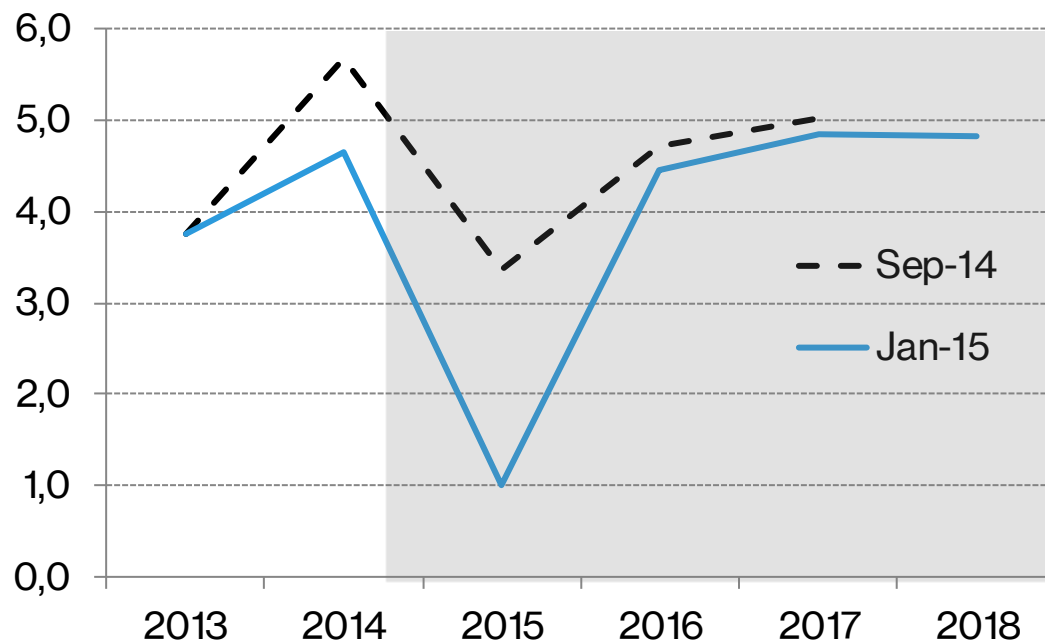
2016-2018

- Pomalší rast odráža zmeny v zahraničnom dopyte

Import tovarov a služieb – pomalší rast

reálny rast

2013		2014			2015			2016			2017			2018		
skut.	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ	Sep-14	Jan-15	Δ	
3,8	5,7	4,7	-1,0	3,4	1,0	-2,4	4,7	4,5	-0,2	5,0	4,9	-0,1		4,8		



2015

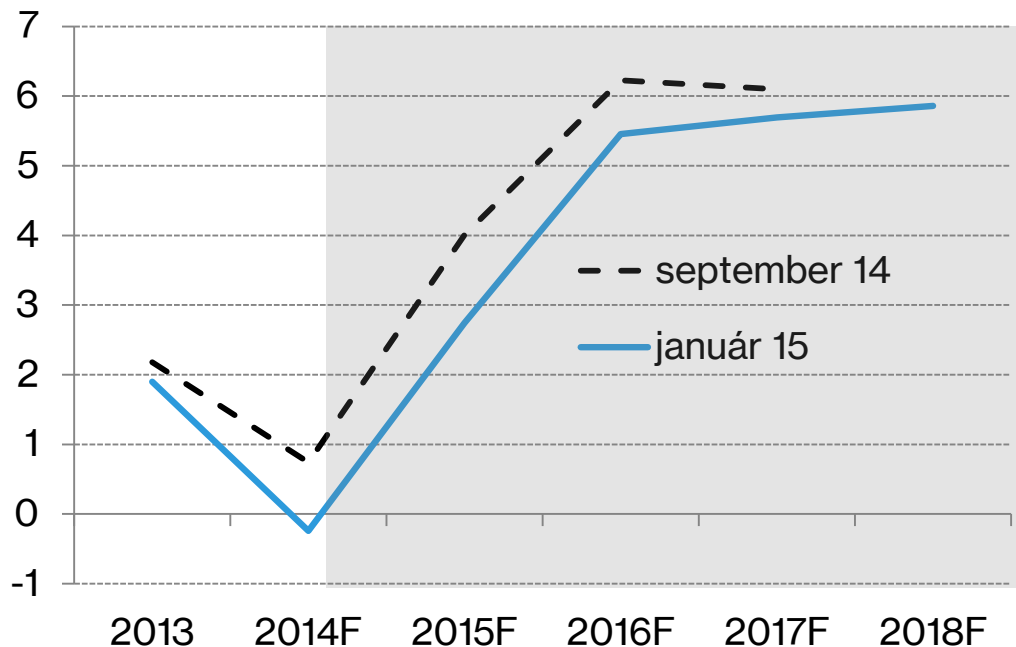
- Dominujúci vplyv zníženia rastu exportu

2016-17

- Mierne zníženie náročnosti exportu

I Atypické makrozákładne

HDP v b.c. – kompenzácie, rast v %



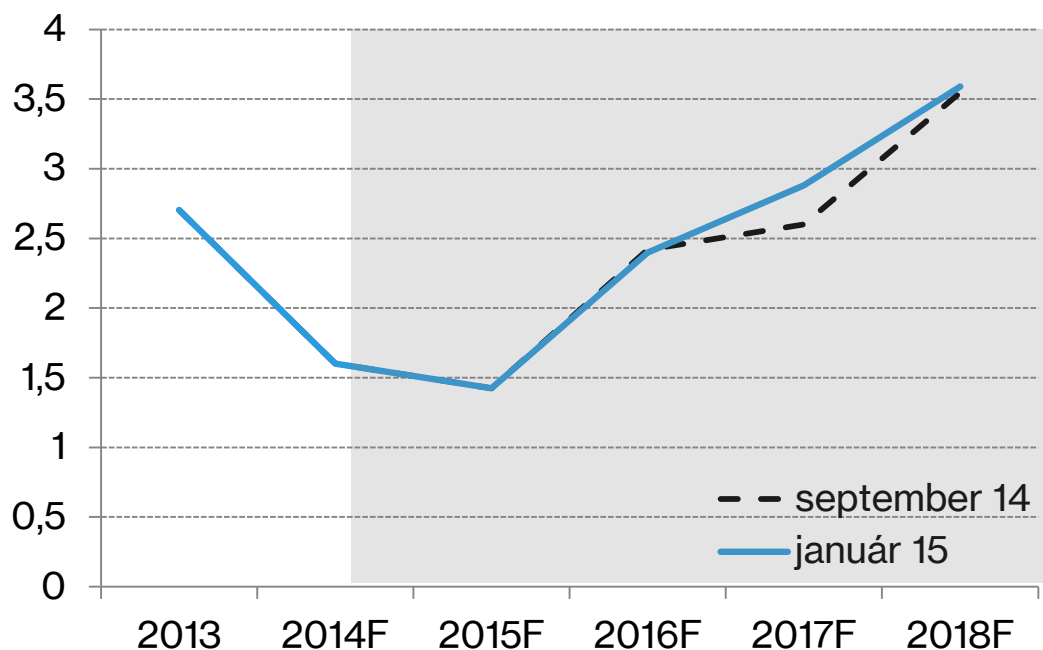
- Proxy pre ziskovosť podnikov
- Tvorí základňu pre DPPO a osobitný odvod z podnikania v regulovaných odvetviach

2014-2017

- Na základňu vplýva najmä zníženie výhľadu nominálneho HDP

I Atypické makrozákladne

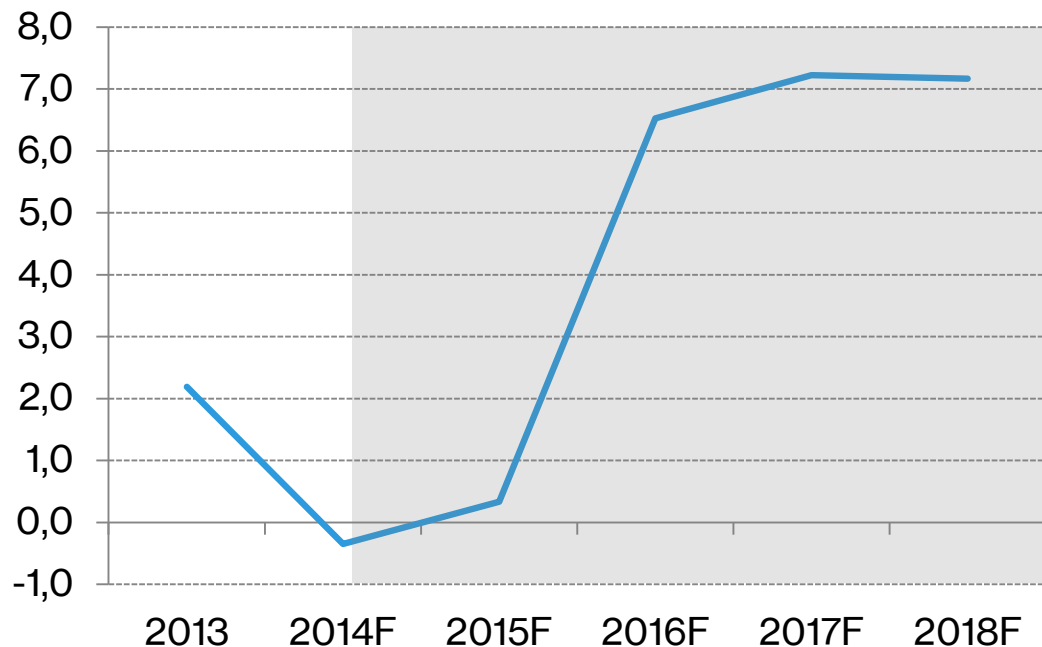
HDP v s.c. (rok t-2), rast v %



- Tvorí základňu pre daň z nehnuteľností
- Spomalenie reálneho HDP v 2013 bude znižovať rast tejto základne až v roku 2015
- Odhad pre 2016 bez zmeny

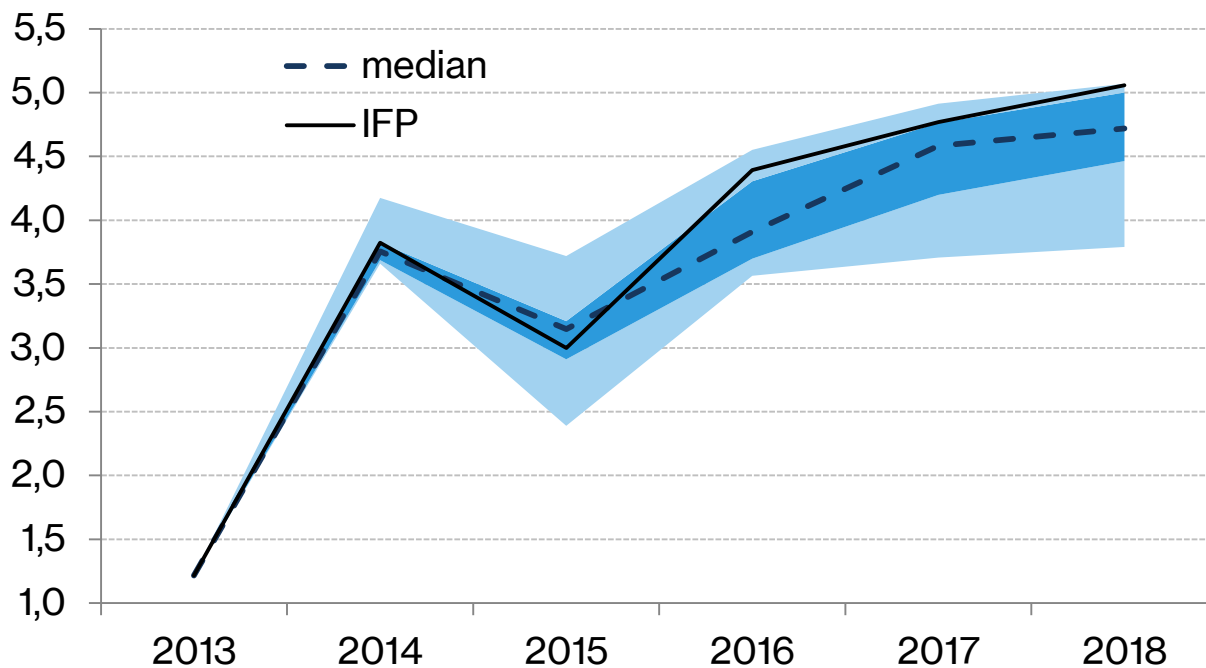
I Atypické makrozákładne

Import tovarov v b.c., rast v %



- Tvorí základňu pre dane z medzinárodného obchodu a transakcií
- Výraznejšia akcelerácia až v 2016

I Porovnanie s prognózami členov výboru

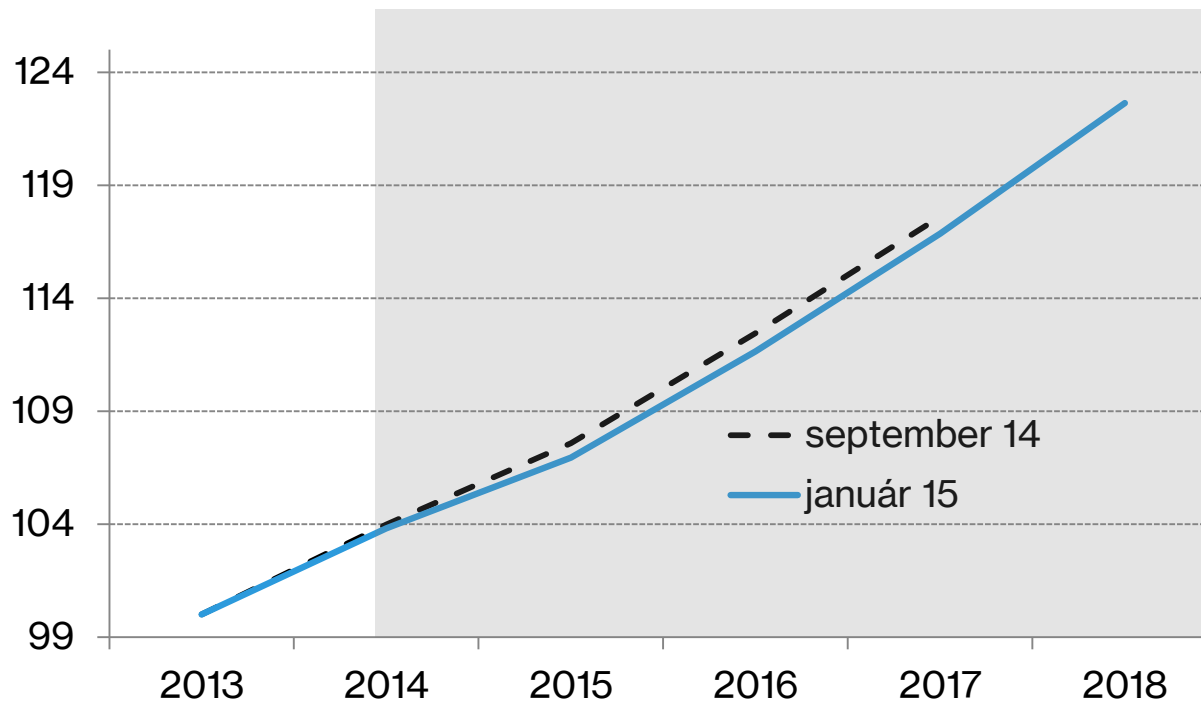


Orientačné porovnanie makroekonomických prognóz s členmi výboru

- 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.

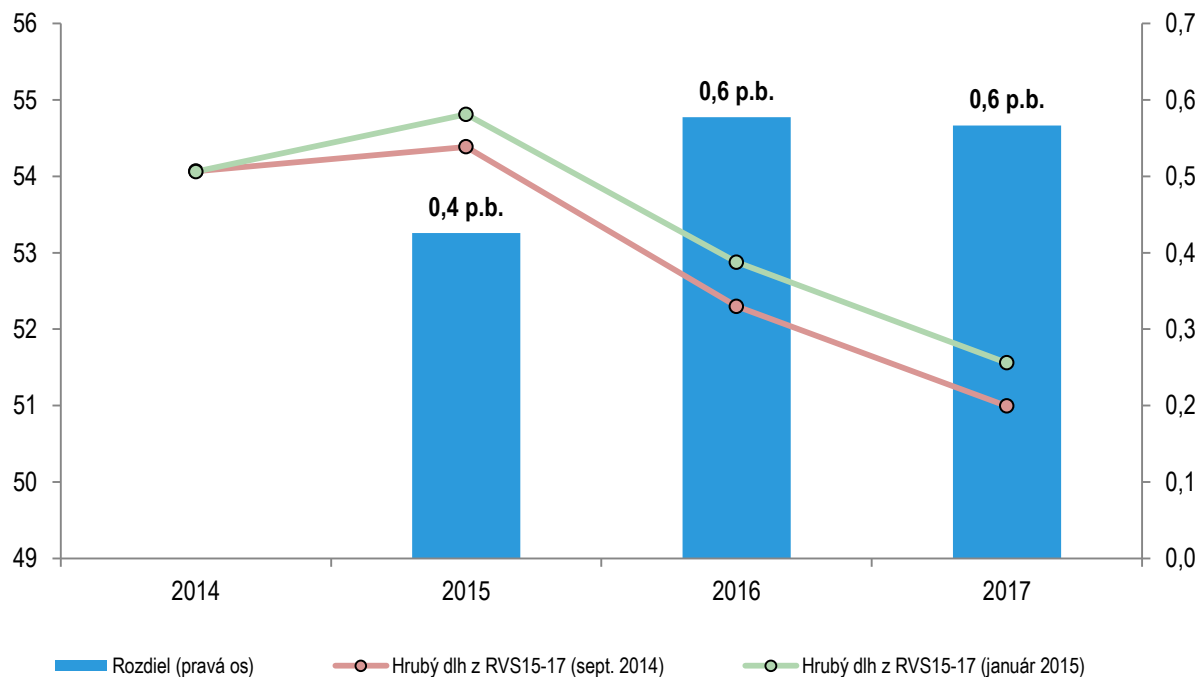
Porovnanie s predchádzajúcou prognózou

daňové príjmy



- Vážený priemer rastov makrozákladní pre daňové príjmy je oproti septembrovej prognóze horší v rokoch kvôli pomalšiemu rastu cien
- Negatívny vplyv oproti septembru sa veľmi mierne zväčšuje v 2016 a 2017

Verejný dlh v % HDP – vplyv makroprognózy



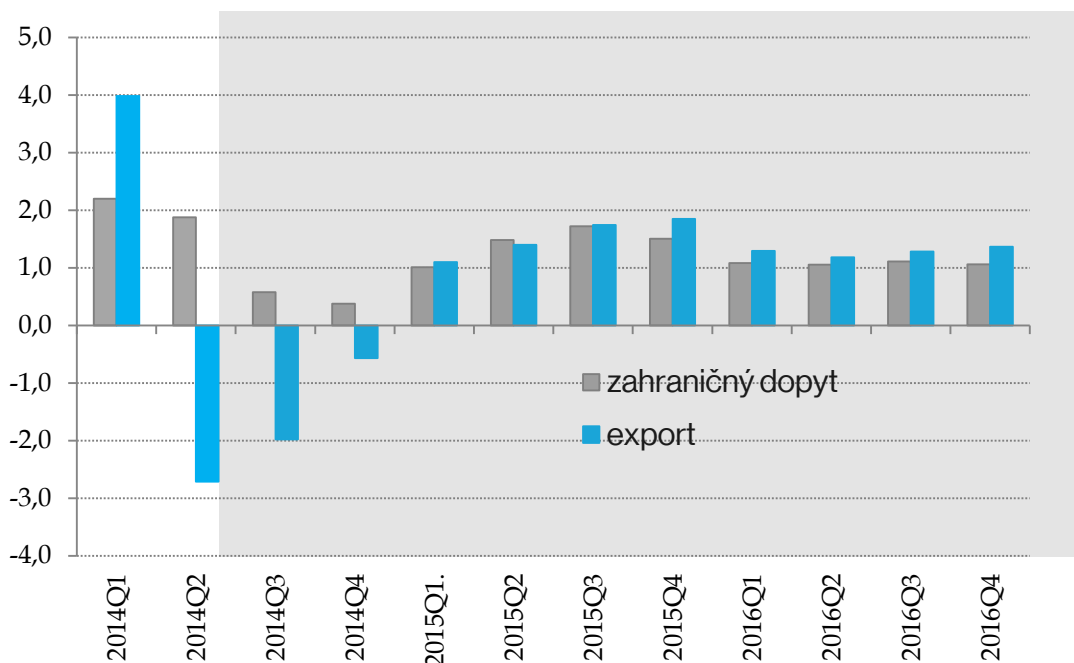
- Zvýšenie verejného dlhu v % HDP na 54,8% v 2015
- V rokoch 2016 a 2017 negatívny vplyv zhodne 0,6 p. b.

I 4) Diskusia

- Vnímate zmenu na trhu s ropou ako dočasnú alebo pravdepodobne pretrvávajúcu v strednodobom horizonte?
- Aký je váš pohľad na vplyv ropného šoku na ekonomický rast hlavných obchodných partnerov SK (Nemecko, eurozóna)?
- Aké sú vaše očakávania ohľadom vývoja automobilového priemyslu vo svete a u nás v roku 2015?
- Ktoré faktory budú podľa Vás dominovať pri mzdových vyjednávaniach v súkromnom sektore v tomto roku? Ukotvenie inflácie na nule v 2014-2015 alebo rast produktivity práce?

Export vs. zahraničný dopyt

Porovnanie medzikvartálnych dynamík



2015

- Rast ťahá nadol kvartálny vývoj v 2014 – prepad v 3Q a zhoršenie očakávaní v 4Q

2016-2018

- Export rastie rýchlejšie ako zahraničný dopyt odzrkadľujúc postupné získavanie trhových podielov na základe historických odhadov

Inflácia

predpoklady o vývoji cien v roku 2015

Predpoklady o vývoji cien v roku 2015 (yoy)

Plyn	Teplo	Elektrina	Pohonné hmoty	Energie	Regulované ceny
-1,1%	-2,9%	-3,8%	-20,2%	-5,7%	-1,4%

Elektrina

- Pokles cien reflektuje zmenu trhových fundamentov

Plyn a Teplo

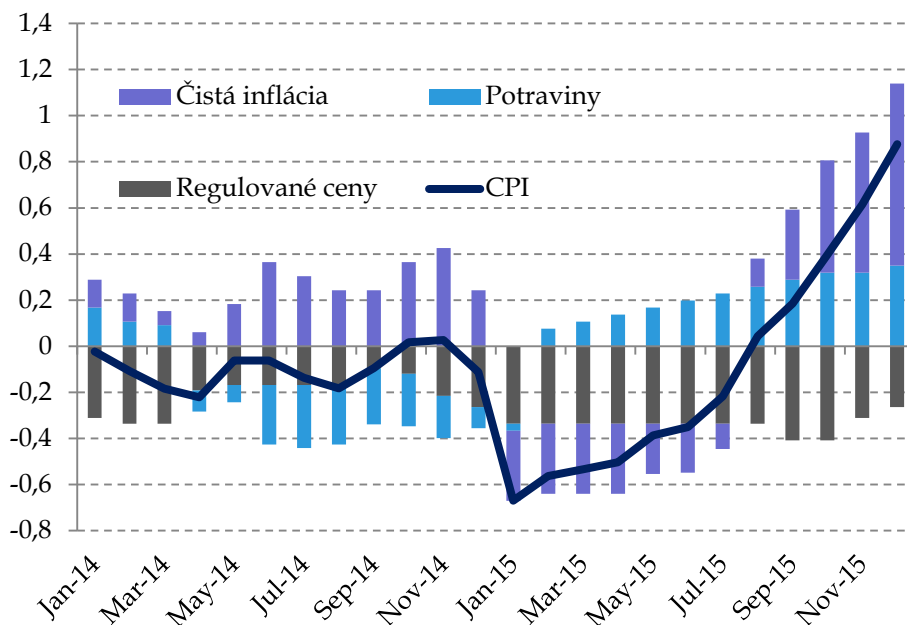
- Mierny pokles v reakcii na zníženie ceny plyn na trhu v Nemecku. Riziko dodatočnej úpravy nadol v polovici roka.

Pohonné hmoty

- 100%-né pass-through zmeny cien ropy do cien palív

Rozklad inflácie v roku 2015

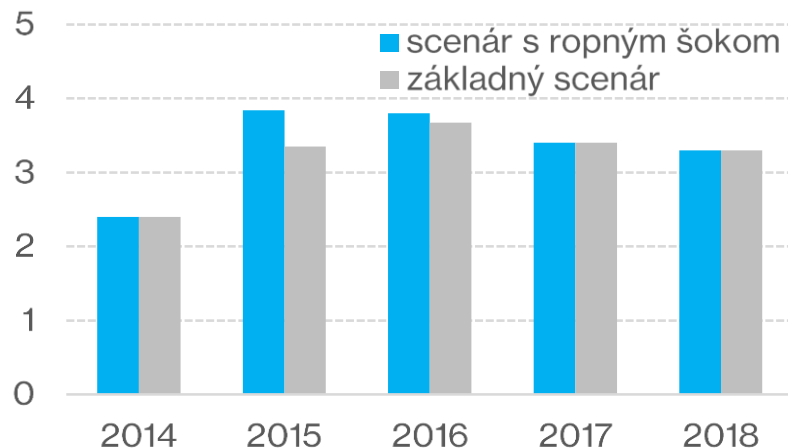
Rast cien a príspevky jednotlivých zložiek



- Regulované ceny – stabilné mierne výkyvy v reakcii na bázické obdobia
- Potraviny – graduálny rast v reakcii na globálne podmienky
- Čistá inflácia – negatívna v 1H vplyvom benzínu a sekundárnych efektov z energií. Akcelerácia v 2H kvôli slabému euru, silnému trhu práce a QE.

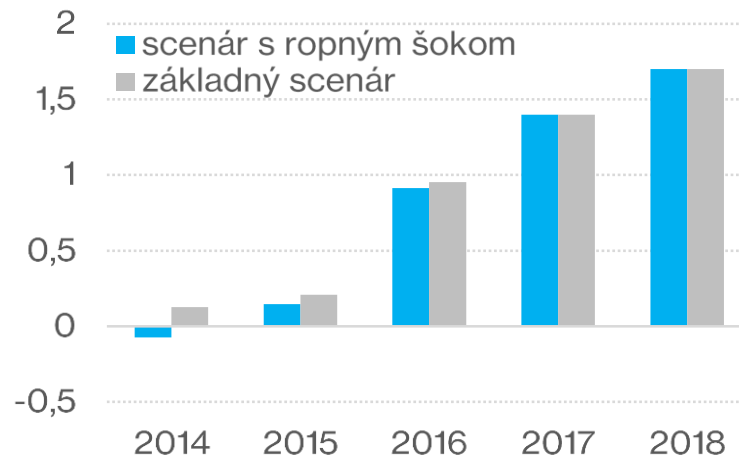
Ropný šok

Nízke ceny ropy ovplyvnia HDP najmä v roku 2015 (zmena HDP, %)



Zdroj: IFP

Inflácia bude blízko nuly (inflácia, %)



Zdroj: IFP

- Predpoklad: 20-50% prepadu ceny ropy je z dôvodu poklesu svetového dopytu
- Ropný šok zvýši HDP Slovenska v najbližších dvoch rokoch o 0,3%
- Pozitívny efekt najmä v roku 2015, ktorý odznej v roku 2016
- Vyšší ekonomický rast bude sprevádzaný nižšou infláciou (v 2015 blízko nuly)