

I Prognóza vývoja ekonomiky SR na roky 2014 – 2017

Martin Filko

I Aktuálne prognózy MF SR

- 1) Vonkajšie prostredie
 - finančný sektor
 - reálny sektor

 - 2) Predpoklady prognózy

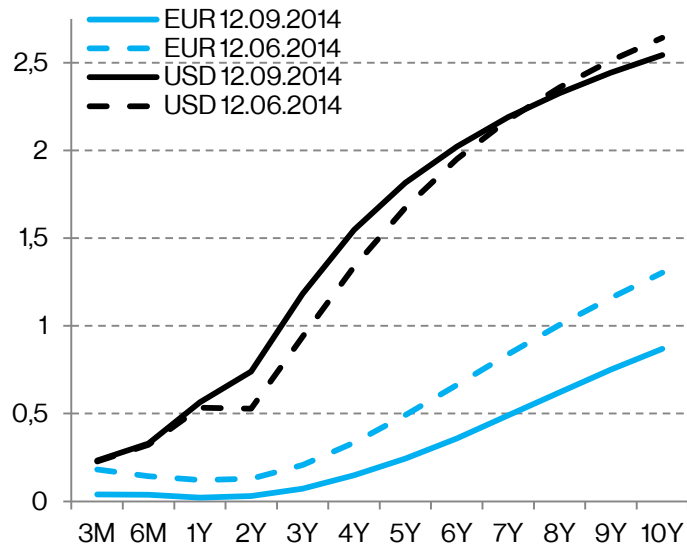
 - 3) Prognóza vývoja ekonomiky a rozdiely oproti predchádzajúcej prognóze
-
- Otázky na diskusiu

1) Súčasný vývoj - Finančný sektor

- Divergencia menovej politiky FED-u a ECB pokračuje
- Situácia na finančných trhoch sa celkovo zlepšovala s miernou korekciou kvôli Rusku
- Riziko negatívneho zvratu situácie pre geopolitické napätie

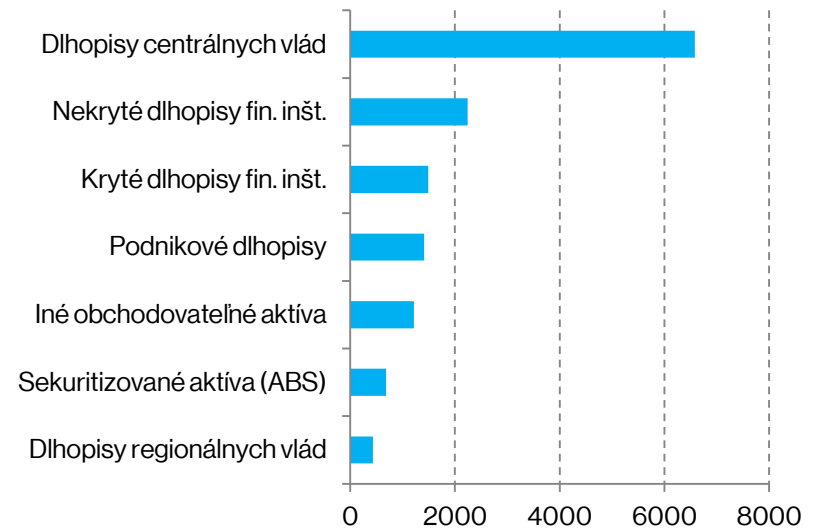
1) Divergencia politiky FED-u a ECB pokračuje

IRS výnosové krivky v Eurozóne a v USA (%)



Zdroj: MF SR, Bloomberg

Akceptovateľné obchodovateľné aktíva (mld. €)

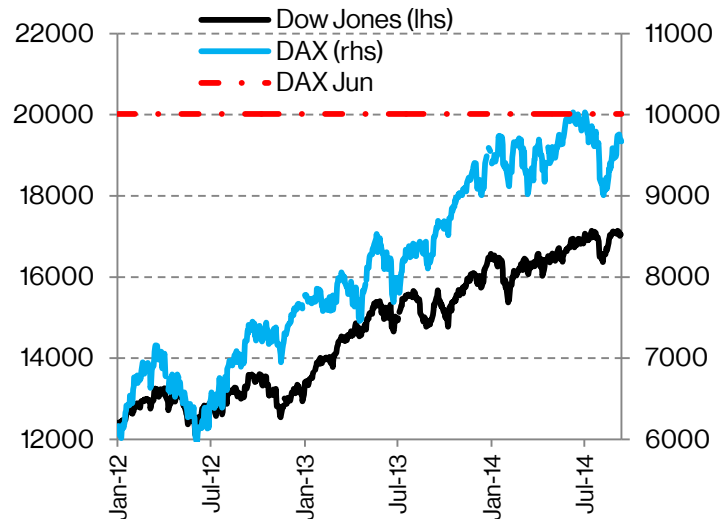


Zdroj: MF SR, ECB

- USA - tapering pokračuje (z \$ 45mld. na \$25mld.) a bol ohlásený jeho koniec na november 2014, FED minutes – prvá diskusia o skoršom zvyšovaní sadzieb
- Eurozóna – neočakávané zníženie sadzieb o 0,1 p.b. (základná 0,05%, sterilizačná -0,2% a refinančná 0,3%), stanovenie termínu programu nákupov ABS nefinančného sektora a krytých dlhopisov finančného sektora na október 2014

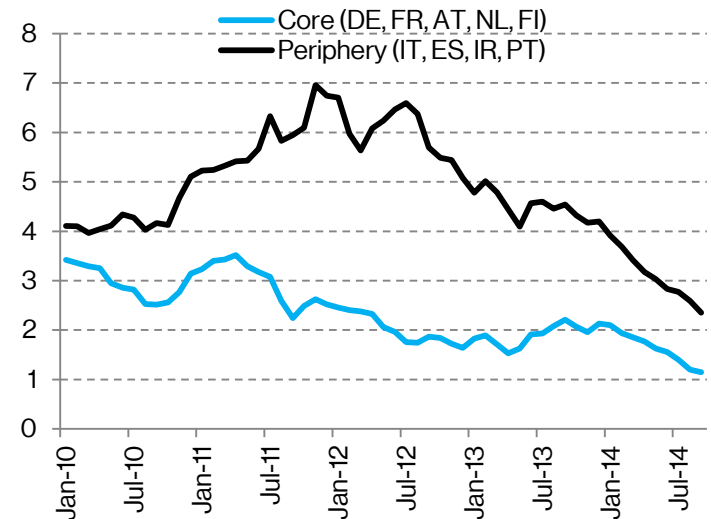
1) Rast cien akcií a pokles úrokov dlhopisov

Vývoj indexov Dow Jones a DAX



zdroj: MF SR, Bloomberg

Porovnanie výnosov periférie a jadra (%)

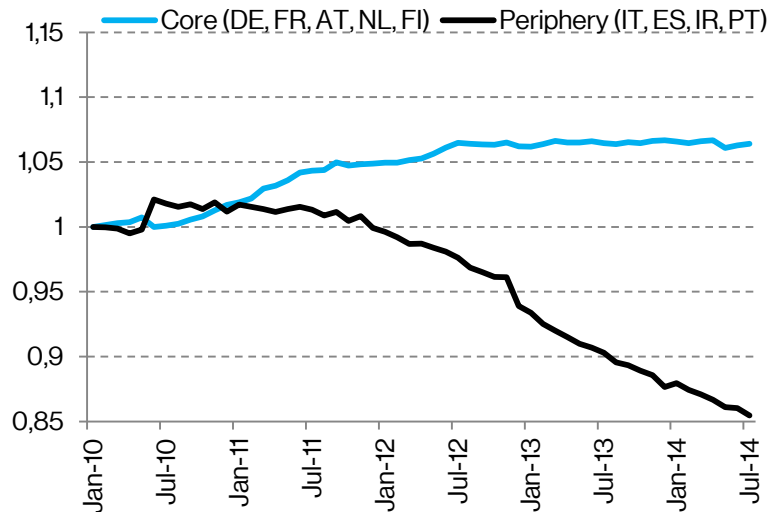


zdroj: MF SR, Bloomberg

- Akciové indexy prekonalí historické maximá s následnou miernou korekciou. Volatilita mierne vzrástla. Konflikt na Ukrajine a ruské sankcie mali vplyv najmä na akciové trhy v Európe.
- Situácia na dlhopisovom trhu je stabililná, výnosy na 10-ročné dlhopisy periférie (Španielsko 2,6%, Taliansko 2,7%) aj Nemecka klesli (1,4%).
- Riziková prirážka periférnych krajín vo či Nemecku sa od jari nezmenšuje

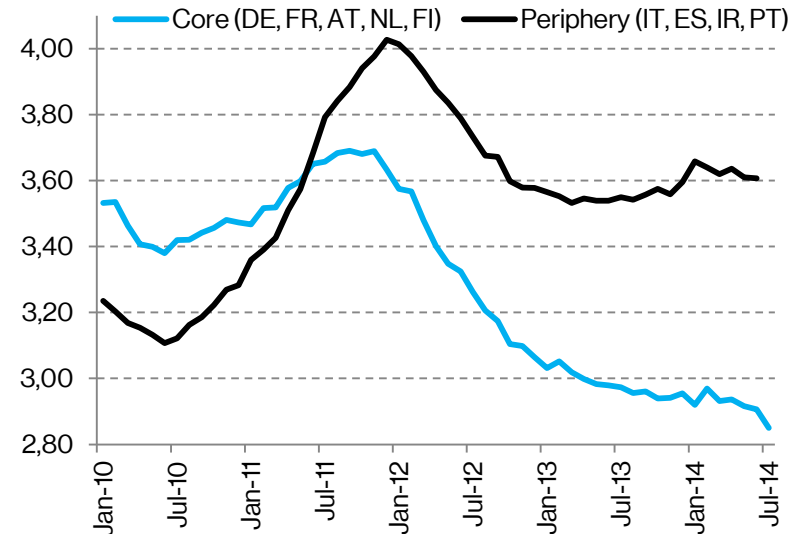
1) Divergencia v úverovaní jadra a periférie

Jadro a periféria (stav, podniky a domácnosti, jan 2008 = 1)



zdroj: MF SR, ECB

Porovnanie úrokových sadzieb jadra a periférie (% ,stav, podniky)



zdroj: MF SR, ECB

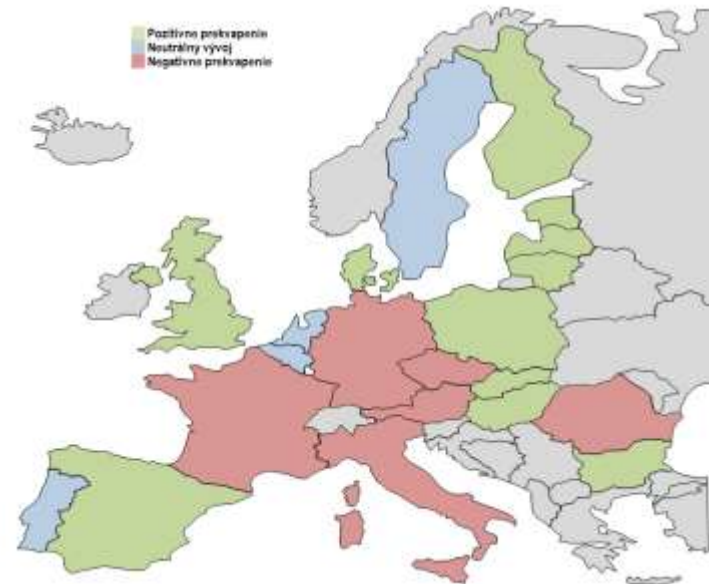
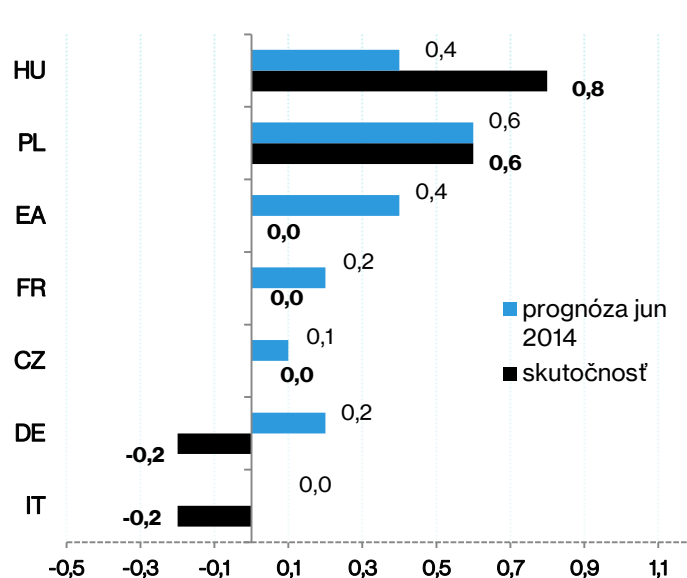
- Divergenciaj v zadlžovaní podnikov a domácností jadrových a periférnych krajín...
- ...rovnako aj v úrokových sadzbách

I 2) Súčasný vývoj - zhoršenie v eurozóne a solídne tempo rastu v susedných ekonomikách.

- Hlavné negatívum je stagnácia eurozóny a prekvapujúci prepad v Nemecku
 - Rôzne interpretácie vývoja v Nemecku v 2Q
- Potvrdenie nepriaznivého trendu vo veľkých ekonomikách ako Francúzsko a Taliansko
- V3 ekonomiky udržujú silné rasty aj v 2Q podporené uvoľnenými menovými politikami
- Inflácia v eurozóne sa ukotvuje na nízkych hodnotách

2) Reálny sektor – ekonomika eurozóny v 2Q stagnovala

- Vývoj v eurozóne bol mierne horší než sa očakávalo
- Prekvapením bol najmä prepád Nemecka s nejednoznačnými závermi
- Poľsko a Maďarsko zaznamenali silné rasty
- Opakovaným sklamaním je vývoj vo Francúzsku a Taliansku



zdroj: Eurostat, IFP

September 2014

www.finance.gov.sk/ifp

zdroj: Eurostat, EK

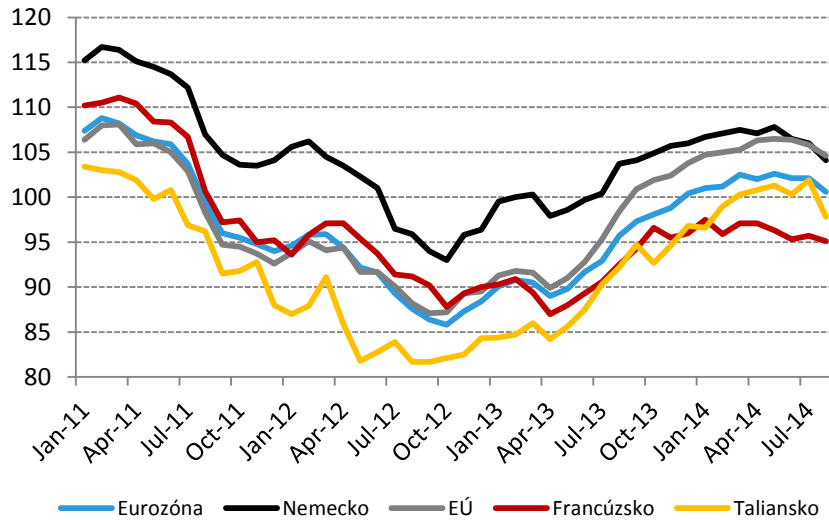


I 2) Očakávaný vývoj - soft indikátory predikujú veľmi pomalý rast v eurozóne v 2H14

- Soft indikátory eurozóny i Nemecka od apríla kontinuálne klesajú
- Hrozba dodatočných sankcií a prepád obchodnej výmeny v súvislosti s konfliktom na Ukrajine akceleruje neistotu a zhoršuje výhľad pre 2H14
- Nízke úrovne inflácie limitujú priestor pre výraznejšie oživenie s výnimkou krátkodobého stimulu spotreby domácností (solídny rast miezd v Nemecku)

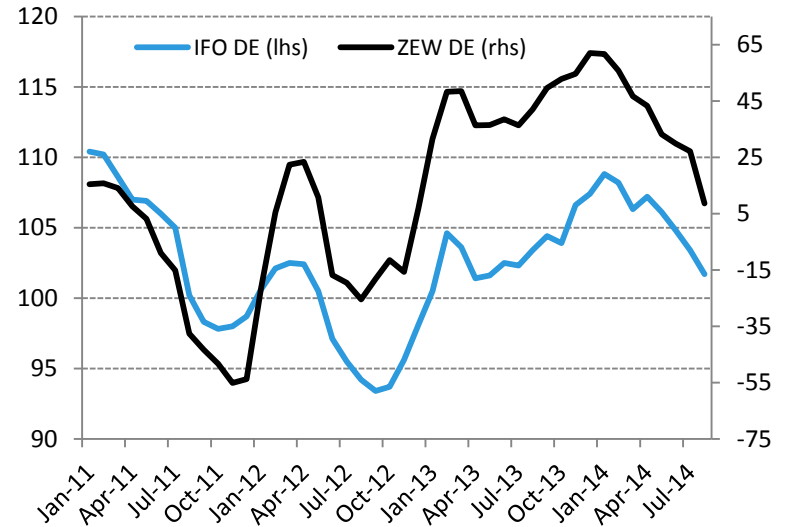
2) Reálna ekonomika – očakávania sa zhoršili

Index ekonomického sentimentu v EÚ a eurozóne



Zdroj: EK

Očakávania v Nemecku sa v posledných mesiacoch prepadávajú

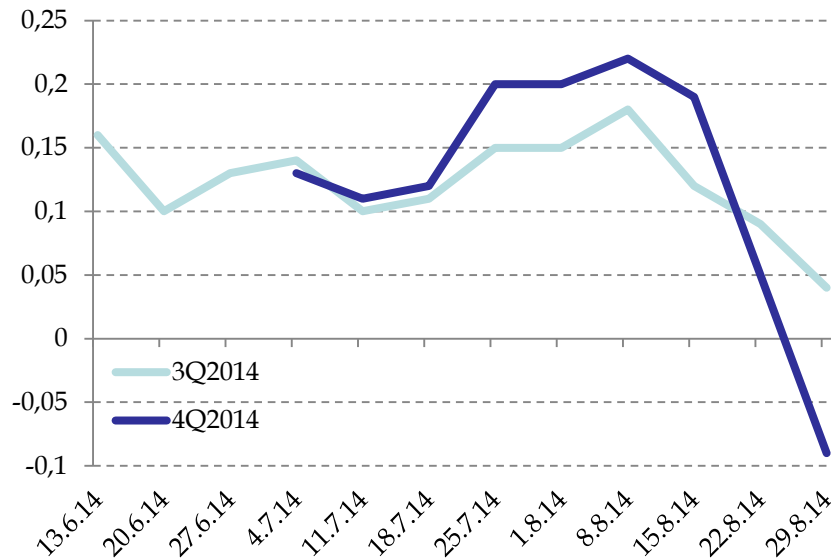


Zdroj: CESifo, ZEW

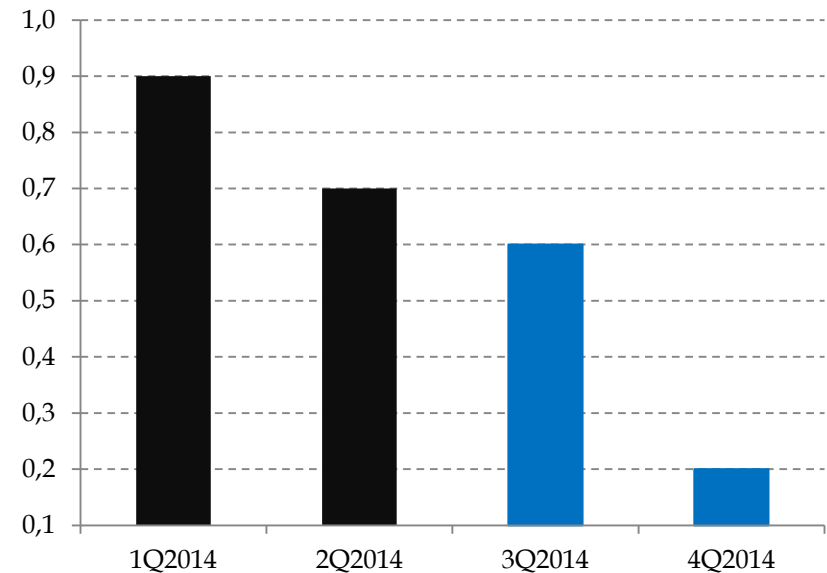
- Indikátory dôvery v EÚ a v eurozóne mierne poklesli
- Pokles sa dotkol všetkých veľkých ekonomík v eurozóne, predovšetkým však Talianska
- Nemecké indexy PMI, IFO a ZEW naznačujú výrazné spomaľovanie rastu Nemecka v 2H14

I 2) Reálny sektor – vývoj soft indikátorov predikuje výrazné spomalenie v eurozóne

Nowcasting rastu HDP eurozóne (v %, QoQ)



Implikovaný medziročný rast eurozóny (v %)



- Pokles zahraničného obchodu a predstihových indikátorov pravdepodobne posunú eurozónu bližšie k stagnácii v závere tohto roka
- Zníženie odhadovaného rastu eurozóny na 0,7%

I 2) Reálny sektor – odhady rastu v okolitých krajinách sa však zlepšili

Odhadovaný medziročný rast HDP v okolitých krajinách

	2014			2015		
	sept	jun	Odhady*	sept	jun	Odhady*
CZ	2,4	1,7	(2,4-2,9)	2,5	2	(2,5-2,7)
PL	3,4	3,1	(3,4-3,6)	3,3	3,3	(3,3-3,6)
HU	2,7	2,5	(2,5-2,9)	2,1	1,7	(2,1-2,5)

Pozn: Interval Odhady* reprezentuje prognózy centrálnych bánk, ministerstiev financií a iných inštitúcií

- Prognózovaný vyšší rast v 2014 a 2015 v celej V3
- V tomto roku štruktúra rastu výrazne priaznivejšia pre slovenské exporty oproti júnovým predpokladom

3) Vývoj v zahraničí – predpoklady prognózy

2014

- Zvýšenie očakávaného rastu HDP vo V3 je kompenzované zhoršením v eurozóne
- Výrazné zlepšenie odhadu importov vo V3 (carry-over efekt), ktoré preváži aj očakávané spomalenie v eurozóne v druhej polovici roka

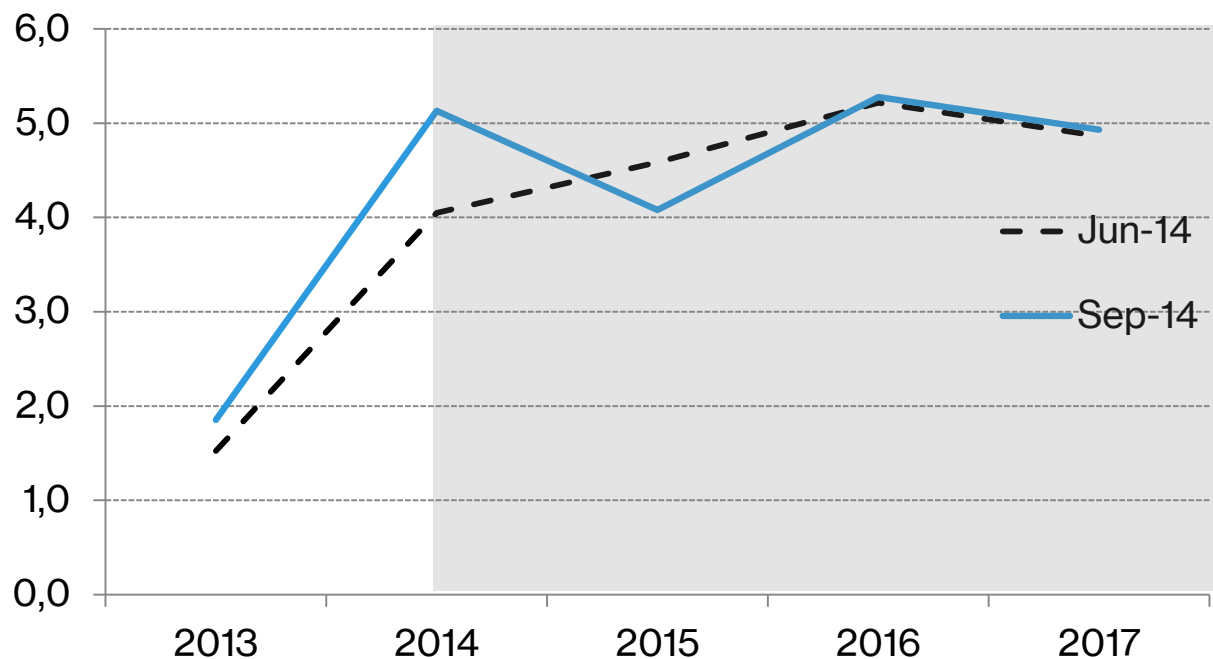
2015

- Mierne zhoršenie výhľadu HDP, bázický efekt zníži rast vážených importov

2016-2017

- Bez výrazných zmien

1) Zhoršenie prognózy importov našich obchodných partnerov v 2015



zdroj: IMF, Bloomberg, IFP

- Prognóza vážených importov sa mierne zvýšila pre rok 2014, spomalenie v 2H14 negatívne ovplyvní rast importov v 2015
- Prognóza vychádza z jarnej prognózy OECD, ktorá bola korigovaná o vývoj 2Q a nowcasting eurozóny

I 2) Predpoklady prognózy

- Mierne spomalenie získavania trhových podielov exportérmi
- Pokles regulovaných cien v roku 2015 na základe vývoja cien komodít na svetových trhoch
- Zohľadnenie spotreby vlády v 1H a predpoklad dodržania rozpočtu na celom horizonte prognózy

2) Potreba dodat. konsolidácie v 2014-2017

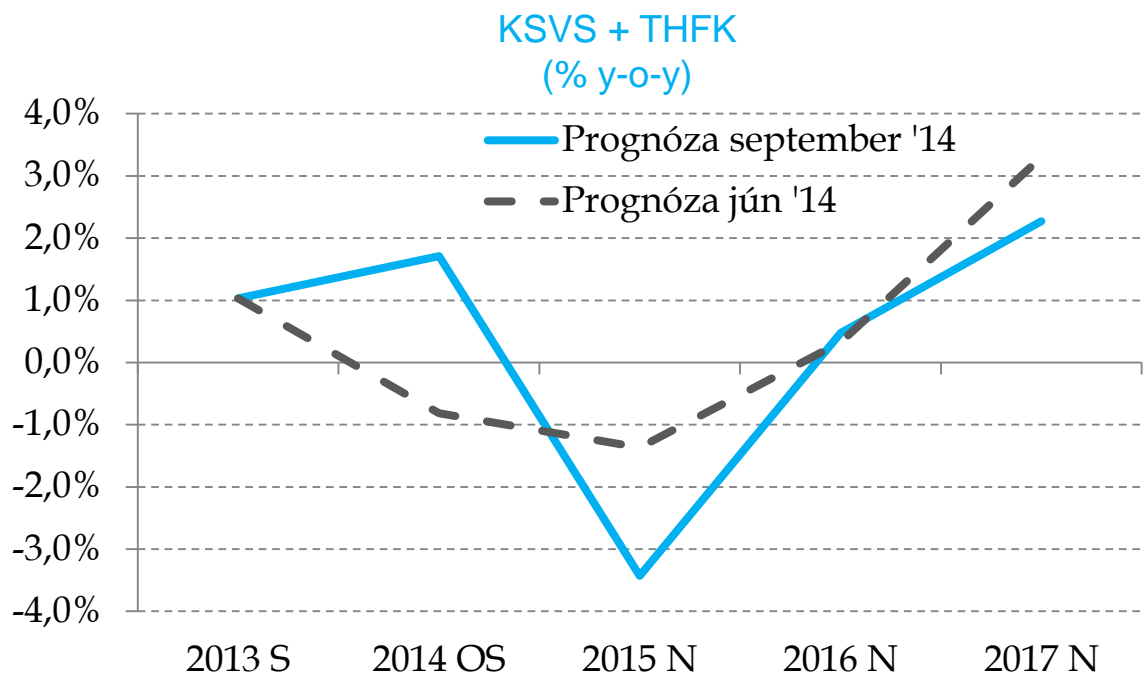
Kumulatívne vplyvy opatrení na saldo VS v mil. eur:

	Výdavky	Príjmy	Celkom
■ 2014	0	0	0
■ 2015	0	0	0
■ 2016	-400	244	-157
■ 2017	-400	-52	-452

Zmena štruktúry príjmov v 2015:

+200 mil. eur z DPPO, +7 mil. eur DPFO, -150 mil. eur OOP

2) Konsolidácia na strane výdavkov



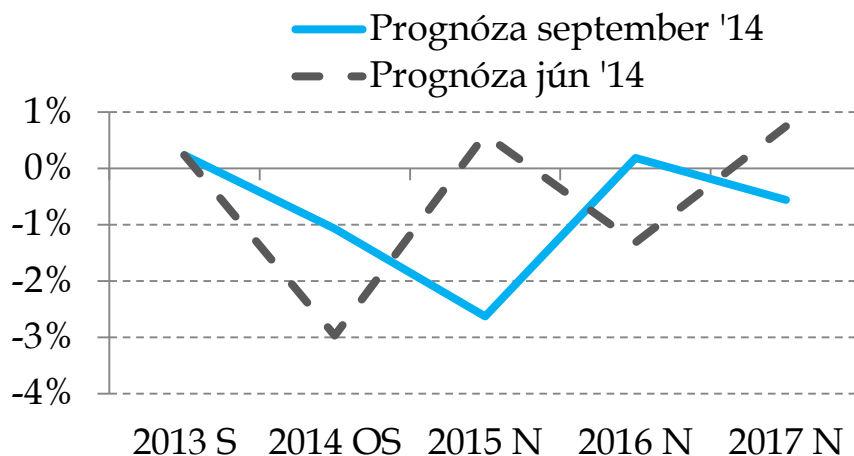
zdroj: MF SR

Rozdiely oproti minulej prognóze

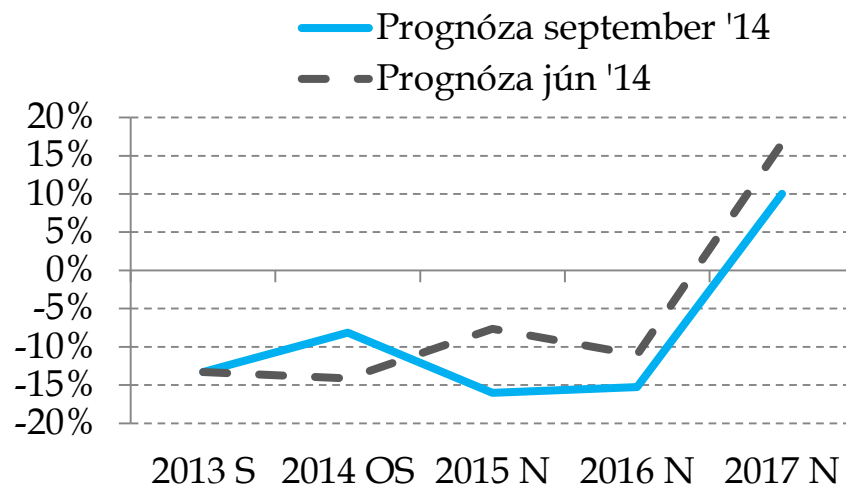
- KSVS pozitívny vývoj v 1H14 (+220 mil. eur), v THFK vyšší predpoklad EU fondov
- V 2015 silný bázický efekt, v opačnom smere pôsobí zvýšenie platov učiteľov (+80 mil. eur)
- V 2016-17 naďalej predpokladáme škrty na strane výdavkov kvôli dlhovej brzde (400 mil. eur)

I 2) Konsolidácia na strane výdavkov

Medzispotreba (% y/y)



THFK (% y/y)



Medzispotreba

zdroj: MF SR

- Vplyv pozitívneho 1. polroka v 2014 odhadujeme na cca. 80 mil. eur (zvyšok pozitívneho prekvapenia +140 mil. eur v kompenzáciách)
- V rokoch 2016-17 poklesne objem EU fondov a zvýrazní sa vplyv konsolidácie

zdroj: MF SR

Investície vlády

- V 2014 sa spresnil predpoklad čerpania EU fondov
- V ďalších rokoch rozpočet predpokladá utlmené investície z EU fondov

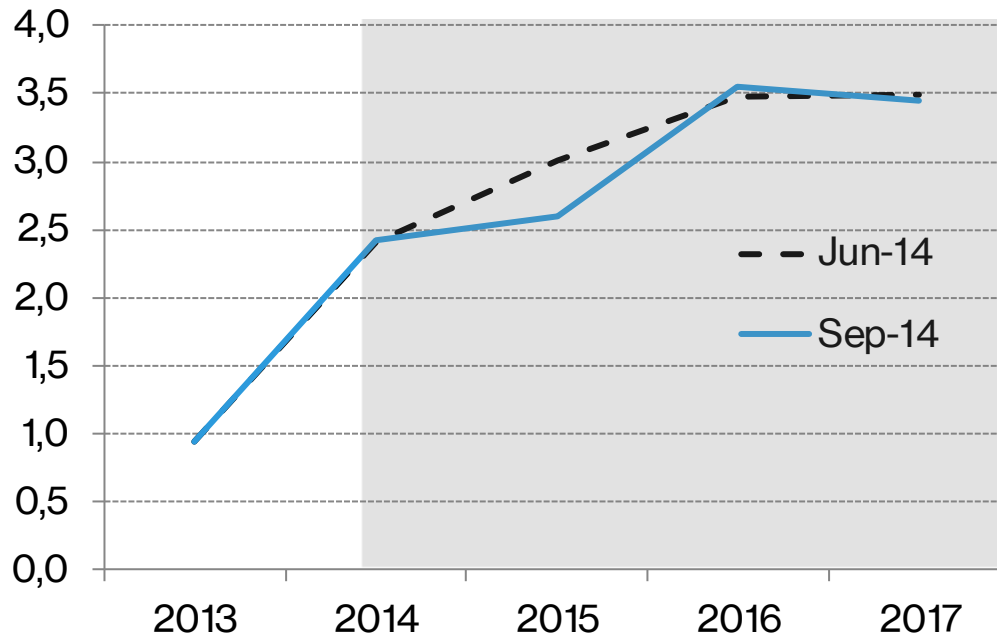
3) Prognóza

- Lepší vývoj trhu práce a domáceho dopytu v tomto roku
- Zníženie prognózy rastu HDP v 2015
- Pomalší rast cien na celom horizonte prognózy
- Mierne pozitívny vplyv na daňové základne

I HDP – zníženie výhľadu v 2015

reálny rast

2012		2013			2014			2015			2016			2017		
skut.	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	
1,8	0,9	0,9	0,0	2,4	2,4	0,0	3,0	2,6	-0,4	3,5	3,5	0,0	3,5	3,5	0,0	



2014

- Pozitívny vývoj spotreby a investícií v prvom polroku
- Slabšia exportná výkonnosť

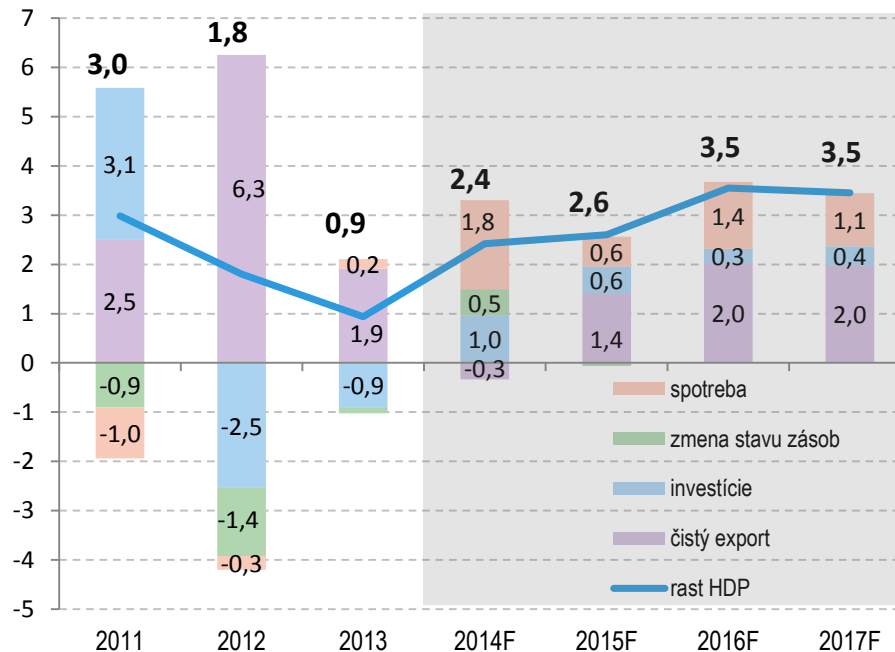
2015

- Zníženie rastu zahraničného dopytu (-0,3p.b.) a pokles vládnej spotreby kvôli bázickému efektu (-0,1 p.b.)

2016-2017

- Bez výrazných zmien

I HDP – domáci dopyt prispieva kladne



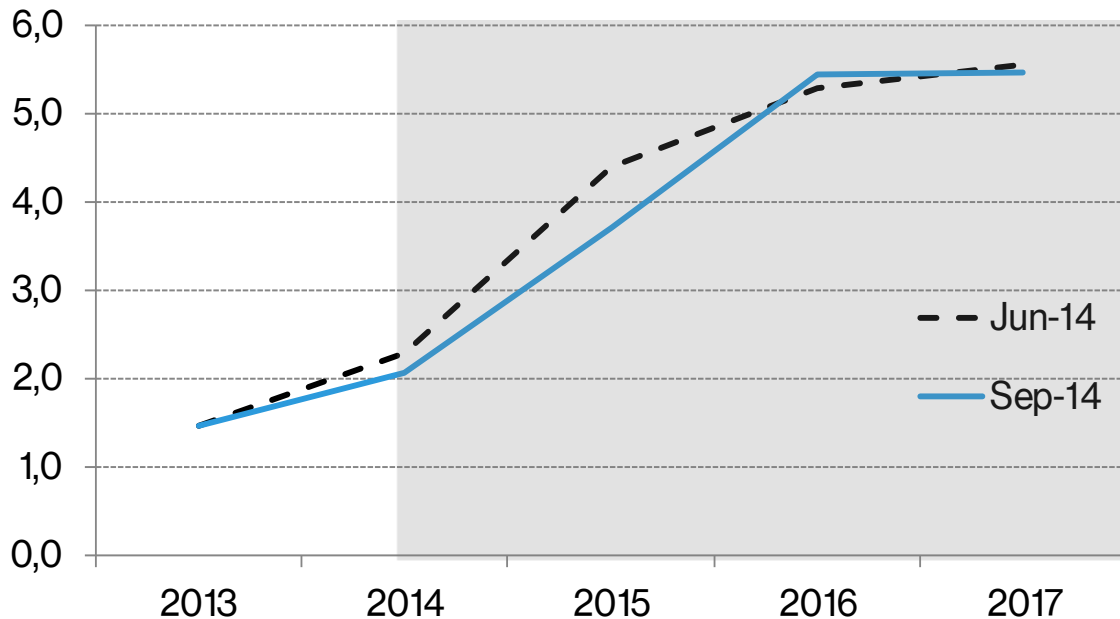
2014-2016

- V tomto roku výrazný vplyv domáceho dopytu
- Postupne sa pripája príspevok čistého exportu
- Vládne výdavky sú tlmené dlhovou brzdou

I Nominálny HDP - pokles kvôli cenám

bežné ceny

	2012				2013				2014				2015				2016				2017			
	skut.	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ		
mld. EUR	71,1	72,1	72,1	0,0	73,8	73,6	-0,2	77,0	76,4	-0,6	81,1	80,5	-0,6	85,6	84,9	-0,7								
nominálny rast	3,1	1,5	1,5	0,0	2,3	2,1	-0,2	4,4	3,7	-0,7	5,3	5,4	0,1	5,6	5,5	-0,1								
reálny rast	1,8	0,9	0,9	0,0	2,4	2,4	0,0	3,0	2,6	-0,4	3,5	3,5	0,0	3,5	3,5	0,0								
rast deflátora	1,3	0,5	0,5	0,0	-0,1	-0,4	-0,3	1,4	1,1	-0,3	1,8	1,8	0,0	2,0	2,0	0,0								



2014

- Pokračujúca deflácia PPI a nákladových faktorov

2015

- Zníženie reálneho rastu aj deflátora

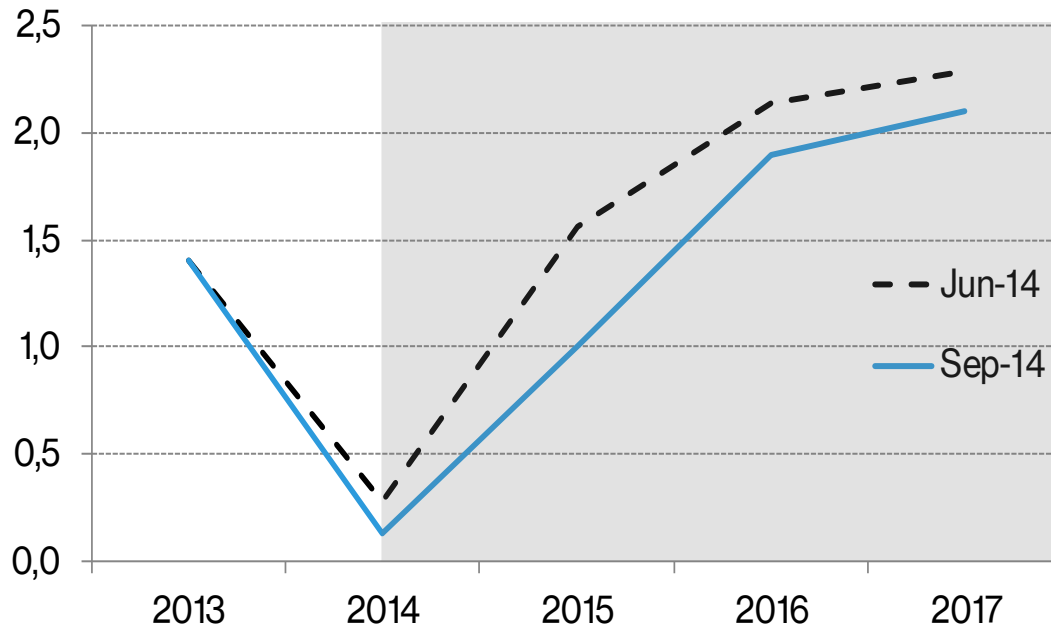
2014-17

- Pomalšie zrýchľovanie zahraničných cien

Inflácia – spomalenie na celom horizonte

	2013	2014			2015			2016			2017		
	skut.	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ
CPI	1,4	0,3	0,1	-0,2	1,6	1,0	-0,6	2,1	1,9	-0,2	2,3	2,1	-0,2
HICP	1,5	0,3	0,1	-0,2	1,6	1,0	-0,6	2,1	1,9	-0,2	2,3	2,1	-0,2

Spotrebiteľská inflácia - CPI



Zníženie prognózy na celom horizonte

- Pokračujúci neinflačný vývoj v eurozóne
- Zohľadnenie nízkych cien energií a primárnych vstupov
- Slabý prenos rastu miezd do cien služieb

I Inflácia

vývoj jednotlivých zložiek

Medziročné rasty zložiek CPI

	2013	2014	2015	2016	2017
HICP	1,5	0,1	1,0	1,9	2,1
CPI	1,4	0,1	1,0	1,9	2,1
Regulované ceny	0,7	-0,9	-0,7	2,0	2,3
Jadrová inflácia	1,5	0,4	1,6	2,0	2,1
Ceny potravín	3,7	0,2	2,3	2,5	2,6
Čistá inflácia	1,0	0,4	1,4	1,8	2,0
Pohonné hmoty	-3,4	-0,9	4,2	3,1	3,0
Služby	2,2	1,2	2,0	2,4	2,8
Tovary	1,4	-0,3	0,5	1,7	1,8

2014

- Pokles regulovaných cien a energií a cien potravín, neinflačný trend eurozóny pôsobí na ceny tovarov, nesúlad miezd a cien služieb

2015

- Nízky rast regulovaných cien v reakcii na pokles cien energií. Postupný nárast cien potravín a čistej inflácie

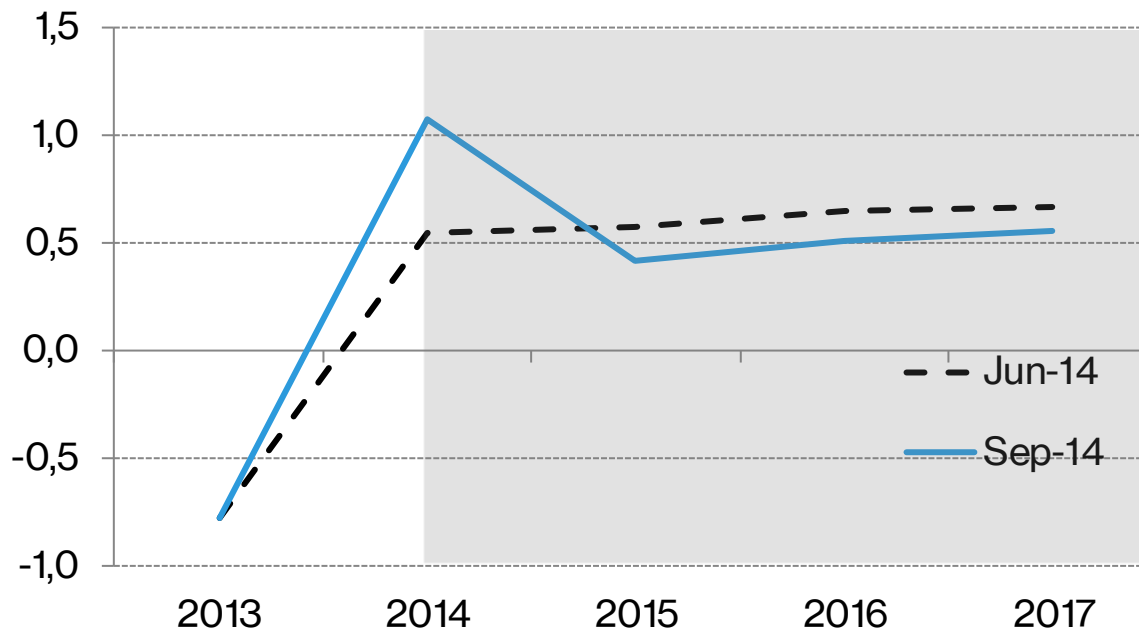
2016-2017

- Akcelerácia inflácie v reakcii na dopytové tlaky

I Zamestnanosť – rýchly rast

rast podľa ESA95

2012	2013			2014			2015			2016			2017		
skut.	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ
0,1	-0,8	-0,8	0,0	0,5	1,1	0,6	0,6	0,4	-0,2	0,6	0,5	-0,1	0,7	0,6	-0,1



2014

- Zohľadnený pozitívny vývoj v 2Q, predpoklad stagnácie v 2H

2015

- Spomalenie rastu zamestnanosti v dôsledku nižšieho zahraničného dopytu

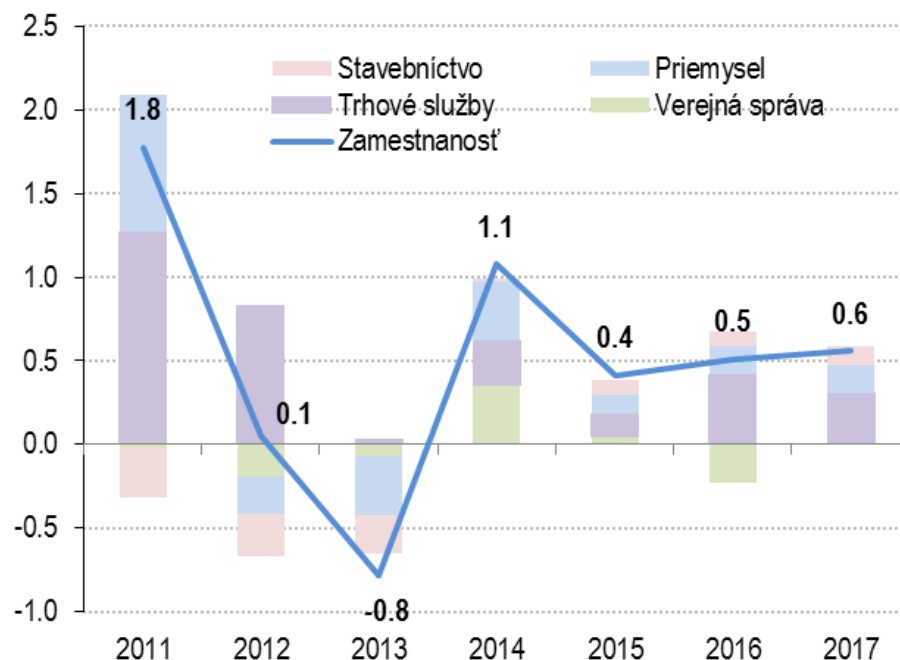
2016-2017

- Postupný návrat k rovnovážnemu rastu zamestnanosti

Zamestnanosť

Prognóza zamestnanosti vybraných sektorov ekonomiky podľa ESA 95

	2012	2013	2014*	2015*	2016*	2017*
Verejná správa	-0.5	-0.2	1.7	0.3	-1.1	0.0
Trhové služby	1.7	0.0	0.6	0.3	0.9	0.7
Priemysel	-0.8	-1.5	1.5	0.5	0.7	0.7
Stavebníctvo	-2.8	-3.5	0.2	1.1	1.2	1.5
Zamestnanosť	0.1	-0.8	1.1	0.4	0.5	0.6

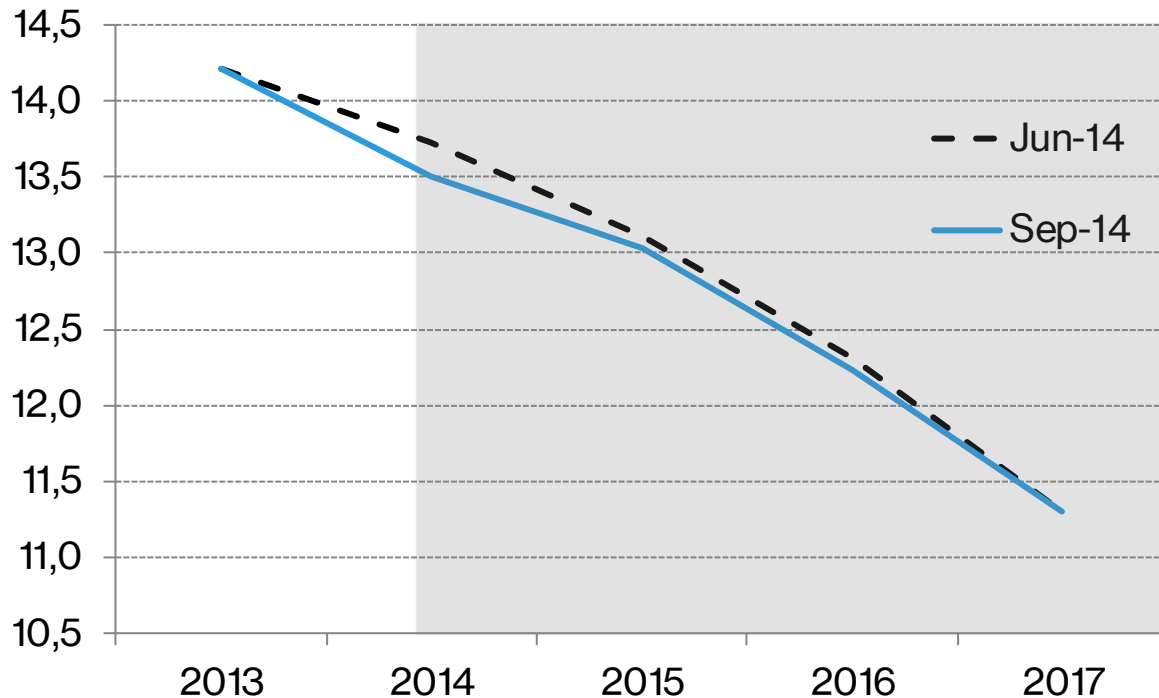


- **2014** Rast zamestnanosti najmä vo verejnej správe a priemysle
- **2015** Vplyv nižšieho rastu HDP naprieč sektormi
- **2016** Negatívny vplyv fiškálnej konsolidácie na zamestnanosť

I Nezamestnanosť – mierne zlepšenie

podľa VZPS

2012		2013			2014			2015			2016			2017		
skut.	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	
14,0	14,2	14,2	0,0	13,7	13,5	-0,2	13,1	13,0	-0,1	12,3	12,2	-0,1	11,3	11,3	0,0	



2014

- Premietnutie rastu zamestnanosti v 2Q

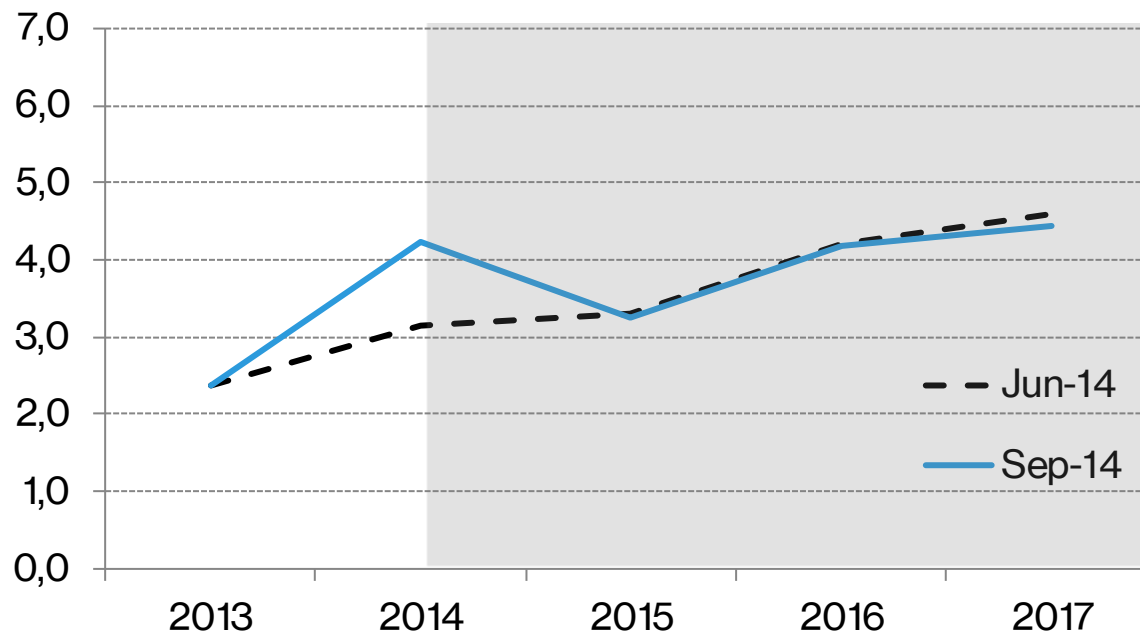
2015-2017

- Mierna zmena profilu kvôli level-shiftu v 2014 a pomalšiemu rastu HDP v 2015

I Nominálna mzda – zrýchlenie v roku 2014

nominálny rast

2012		2013			2014			2015			2016			2017		
skut.	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	
2,4	2,4	2,4	0,0	3,2	4,2	1,0	3,3	3,3	0,0	4,2	4,2	0,0	4,6	4,4	-0,2	



2014

- Zmeny sú odrazom silného 2Q

2015-2017

- Minimálne zmeny odrážajú zmeny v raste produktivity a vplyv konsolidácie

Sektorová štruktúra miezd

	2012	2013	2014*	2015*	2016*	2017*
Verejná správa a zdravotníctvo	3,7	3,5	4,0	2,2	1,2	2,0
Súkromný sektor	2,2	2,0	4,3	3,4	4,5	4,6
Trhové služby	1,1	1,4	4,6	3,5	4,6	4,6
Priemysel	4,0	3,6	4,7	3,3	4,5	4,5
Stavebníctvo	0,5	0,0	0,0	1,9	3,8	4,3
Nominálny rast miezd	2,4	2,4	4,2	3,3	4,2	4,4

2014

Rýchly rast miezd je vo všetkých sektoroch s výnimkou stavebníctva

2015

Tempo rastu v súlade s produktivitou práce

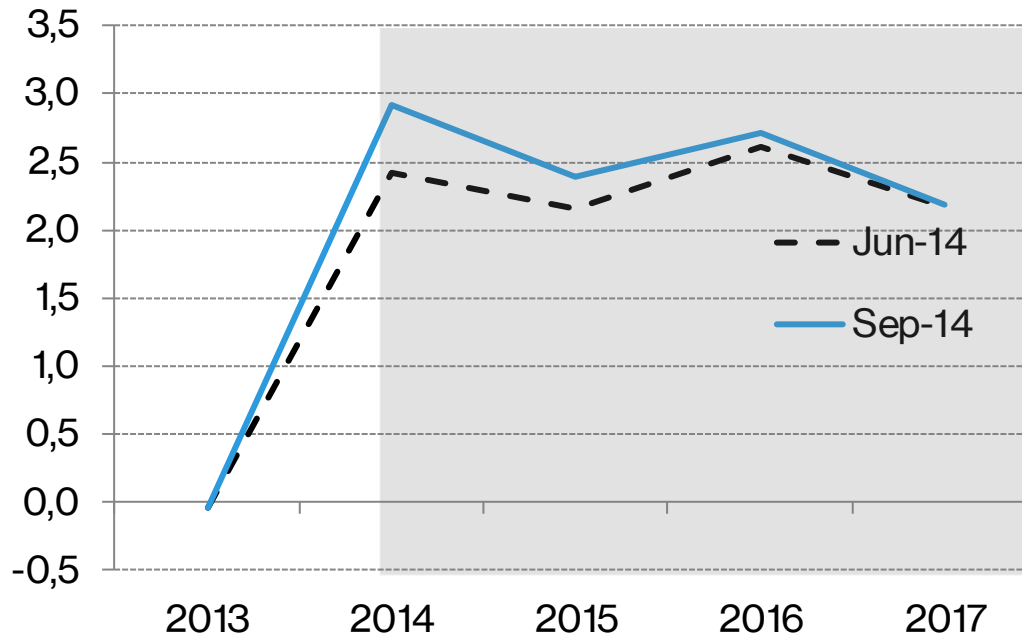
2016 - 2017

Mzdy porastú najmä v trhových službách a priemysle, konsolidácia spomalí rast miezd vo verejnej správe

I Spotreba domácností – oživenie v roku 2014

reálny rast

2012		2013			2014			2015			2016			2017		
skut.	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	
-0,2	-0,1	-0,1	0,0	2,4	2,9	0,5	2,1	2,4	0,3	2,6	2,7	0,1	2,2	2,2	0,0	



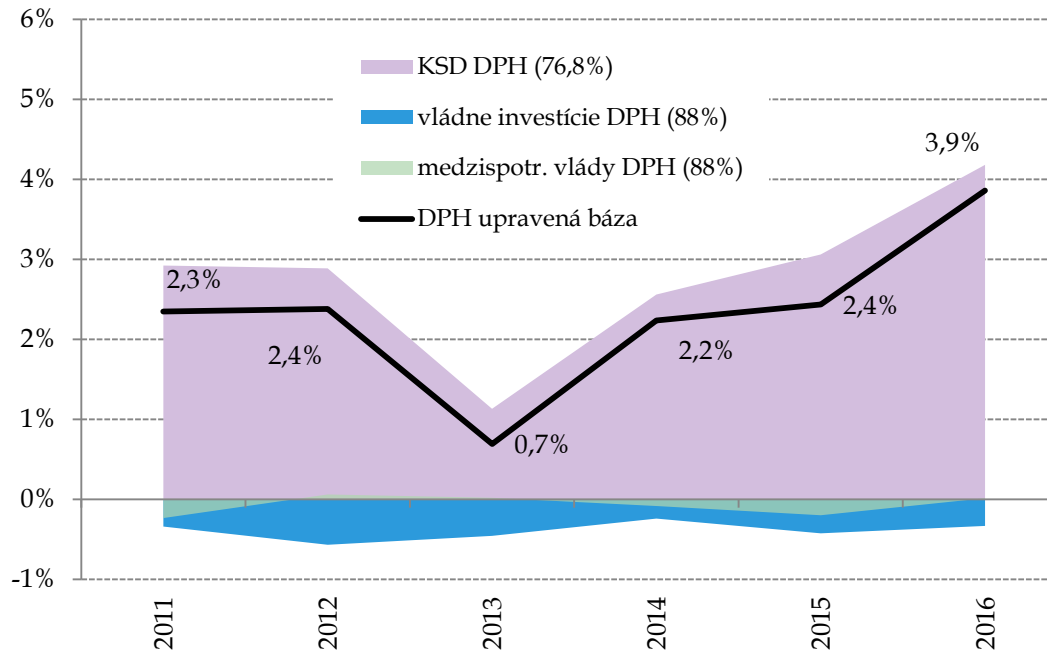
2014

- Pokračovanie pozitívneho vývoja aj v 2.Q
- Vysoký rast disponibilného dôchodku vďaka kompenzáciám zamestnancov

2015-2017

- Výhľad na ďalšie roky sa zlepšuje v nadväznosti na vývoj reálnej mzdy

I Bába pre DPH – rast bude ťahať nom. spotreba rast



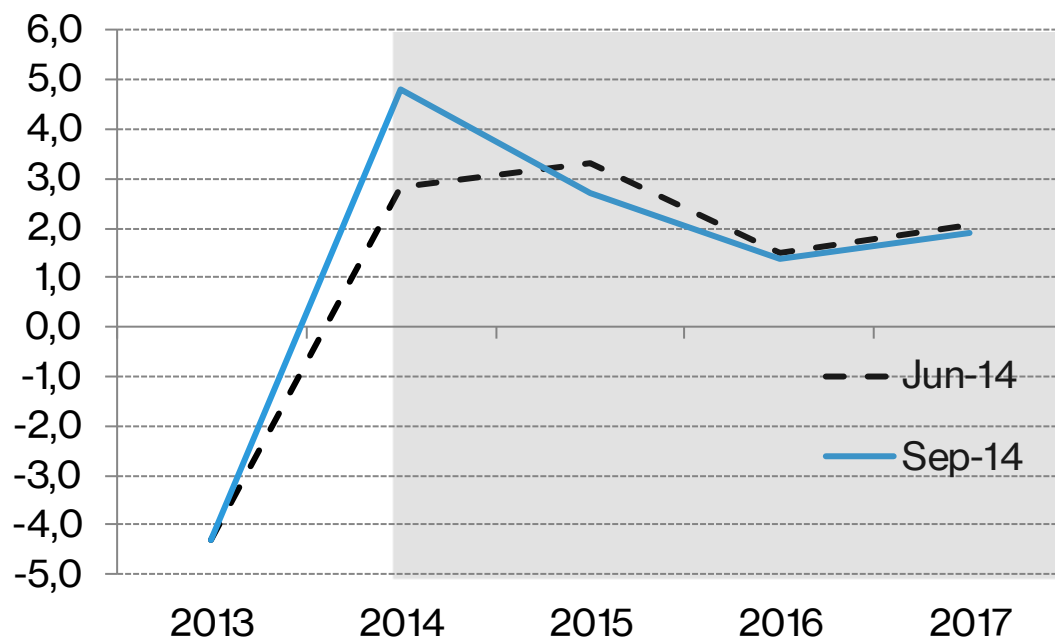
2013 – 2017

- Rast bázy je ťahaný predovšetkým nominálnou spotrebou
- Investície a medzispotreba vlády pôsobia negatívne

I Investície – zrýchlenie v 2014

reálny rast

2012		2013			2014			2015			2016			2017		
skut.	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	
-10,5	-4,3	-4,3	0,0	2,8	4,8	2,0	3,3	2,7	-0,6	1,5	1,4	-0,1	2,0	1,9	-0,1	



2014

- Nečakane silný rast v prvom polroku, predpokladáme len miernu korekciu investičnej aktivity

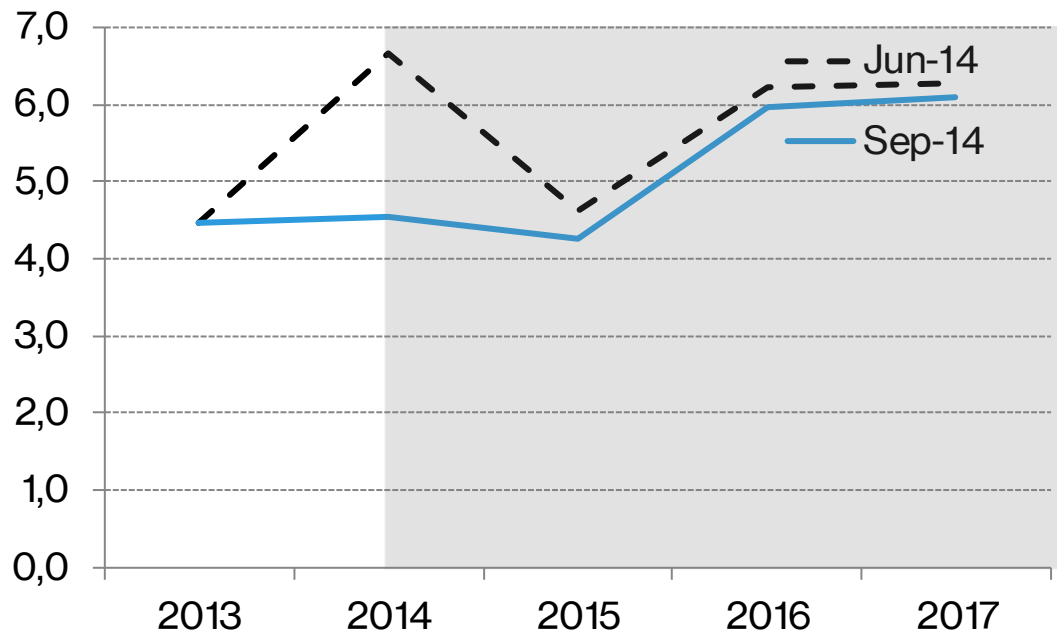
2015-2017

- Investičnú aktivitu oživuje najmä súkromný sektor
- Efekty EU fondov, diaľnic a jednorazových projektov v automobilovom sektore postupne odznievajú

Export tovarov a služieb – slabšia výkonnosť v 2014

reálny rast

2012	2013			2014			2015			2016			2017		
skut.	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ
9,9	4,5	4,5	0,0	6,7	4,6	-2,1	4,6	4,3	-0,3	6,2	6,0	-0,2	6,3	6,1	-0,2



2014

- Slabšia exportná výkonnosť voči zahraničnému dopytu v prvom polroku
- Mierna strata trhových podielov

2015

- Spomalenie zahraničného dopytu

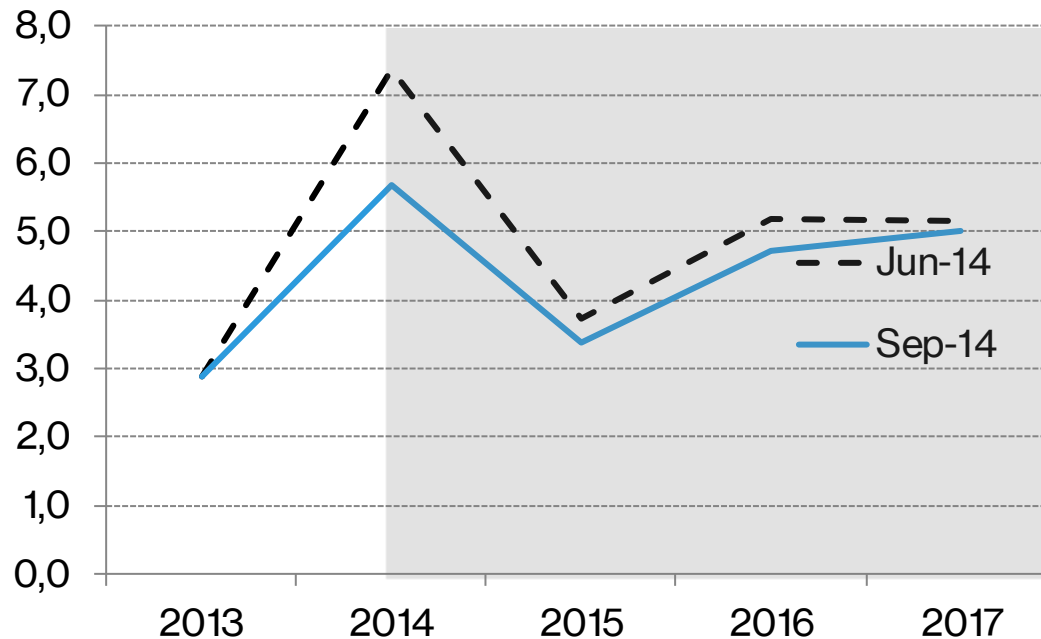
201-2017

- Pomalšie získavanie trhových podielov v porovnaní s júnovými predpokladmi

Import tovarov a služieb – pomalší rast

reálny rast

2012		2013			2014			2015			2016			2017		
skut.	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	Jun-14	Sep-14	Δ	
3,3	2,9	2,9	0,0	7,4	5,7	-1,7	3,7	3,4	-0,3	5,2	4,7	-0,5	5,2	5,0	-0,2	

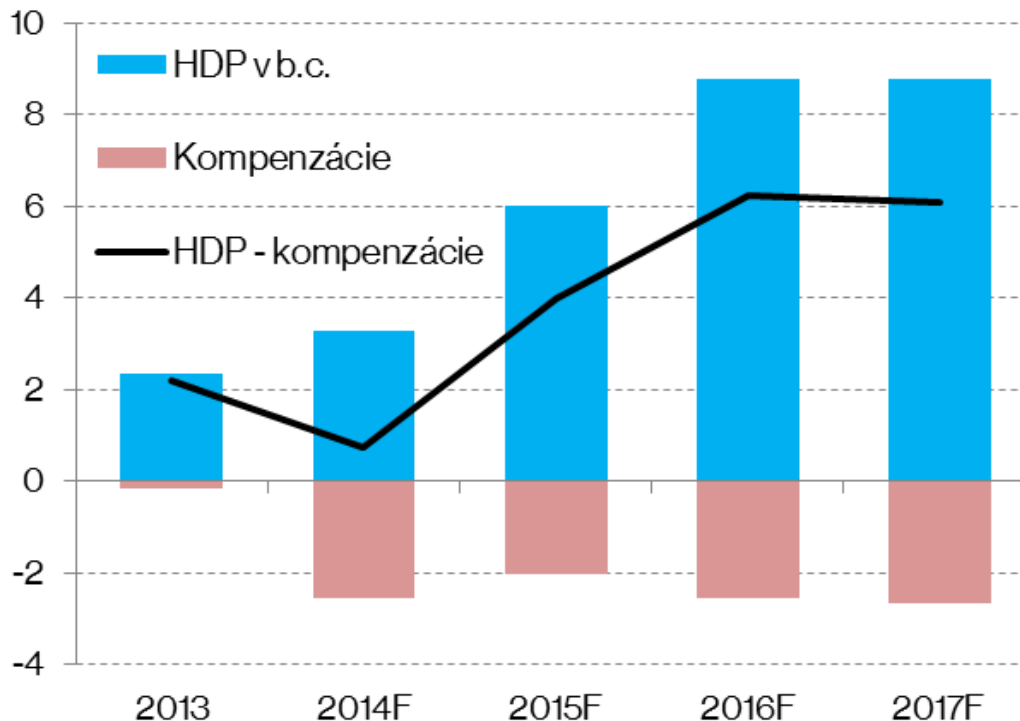


2014-2017

- Zmeny kopírujúce najmä aktualizovaný výhľad exportu

I Atypické makrozákładne

HDP v b.c. – kompenzácie, rast v %



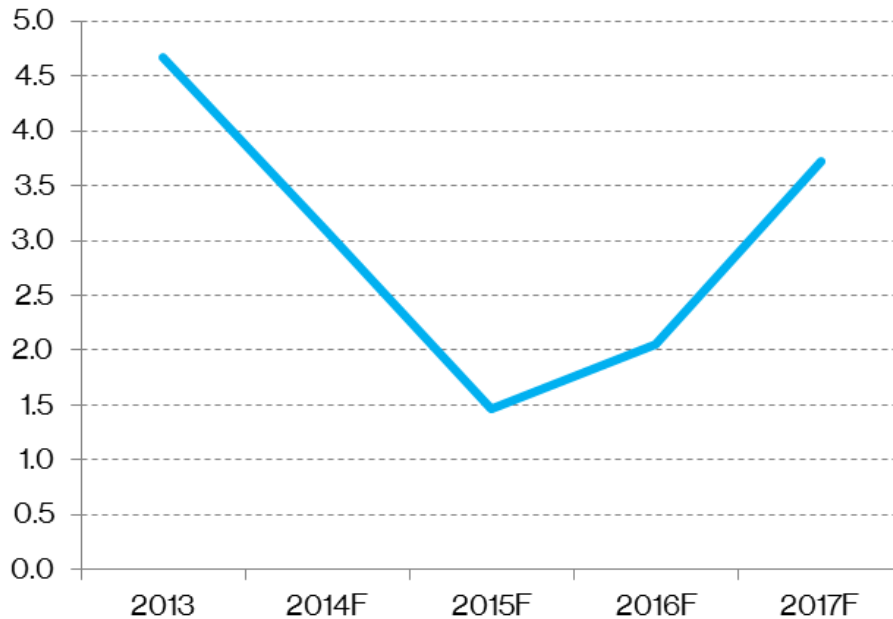
- Proxy pre ziskovosť podnikov
- Tvorí základňu pre DPPO a osobitný odvod z podnikania v regulovaných odvetviach

2014-2017

- Na základňu vplýva najmä nominálny HDP

I Atypické makrozákladne

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



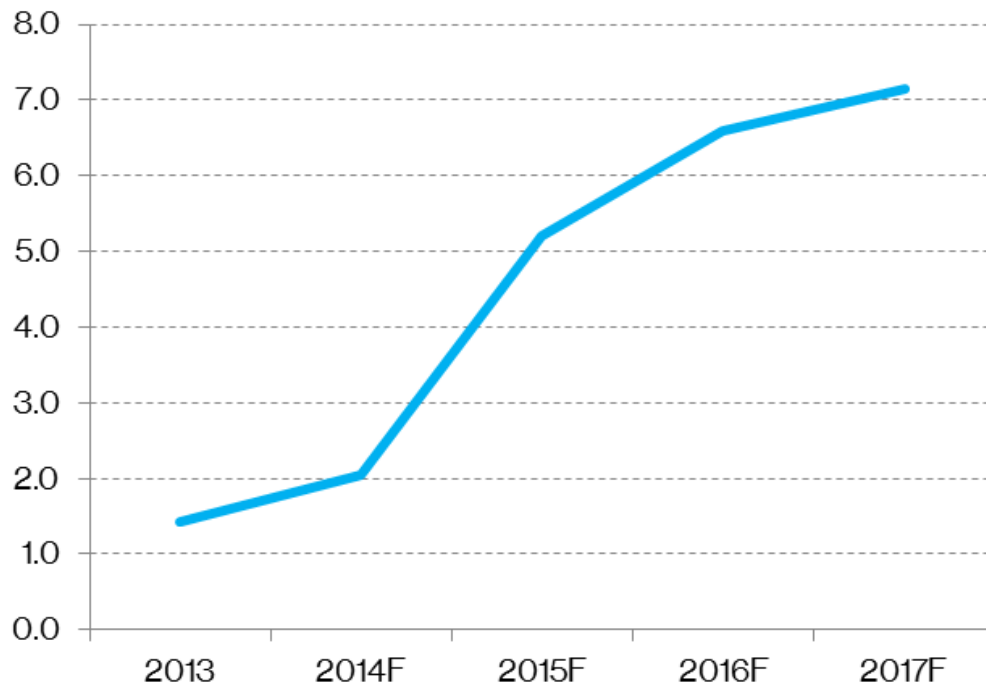
- Tvorí základňu pre daň z nehnuteľností

2014-2017

- Spomalenie nominálneho HDP v 2013 bude znižovať rast tejto základne až v roku 2015

I Atypické makrozákladne

Import v b.c., rast v %

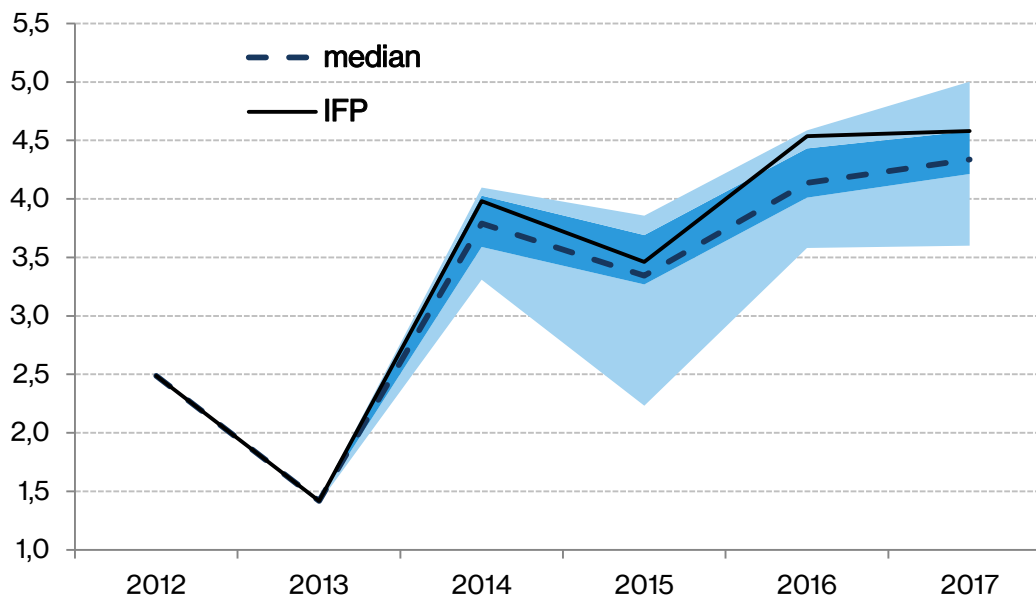


- Tvorí základňu pre dane z medzinárodného obchodu a transakcií

2014-2017

- Postupné zrýchlenie rastu v súlade s prognózou exportu a domáceho dopytu po dovezených statkoch

I Porovnanie s prognózami členov výboru

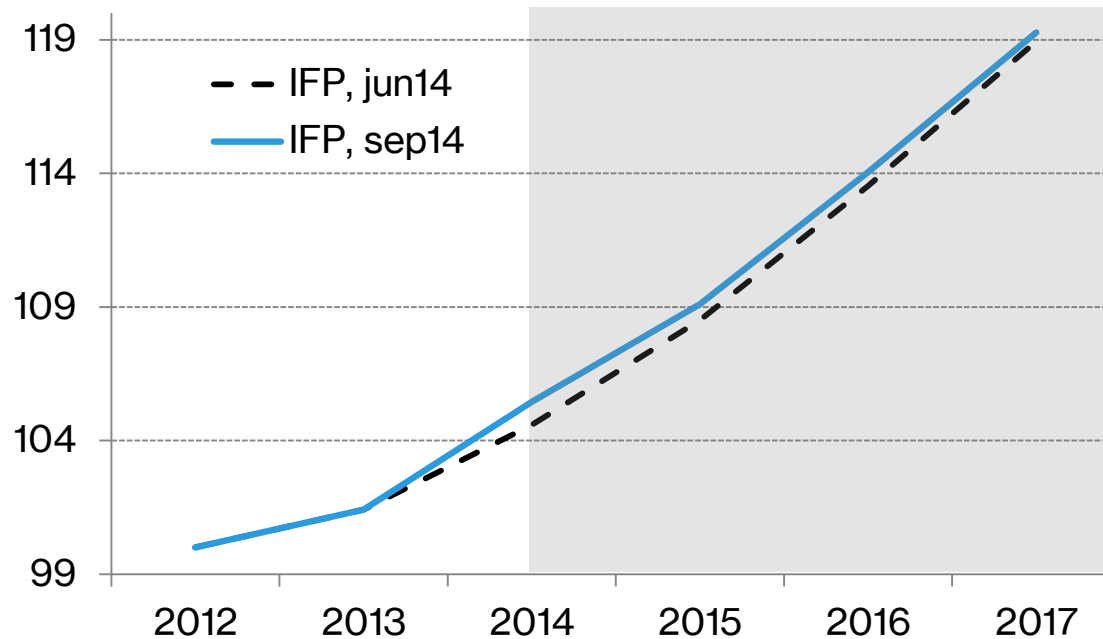


Orientačné porovnanie makroekonomických prognóz s členmi výboru

- 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 júnovej prognóze v roku 2014 vyšší pre lepší vývoj trhu práce a domácej spotreby, aj napriek nižšiemu rastu cien
- V ďalších rokoch rastú dane pomalšie a ich príjem navyše (oproti júnu) sa do roku 2017 takmer stratí

I Časový harmonogram zverejnenia údajov v metodike ESA2010

- Notifikácia EDP bude zverejnená 22.10.2014 v novej metodike ESA2010 (ŠÚ SR zasiela údaje do Eurostatu 30.9.2014)
- Kvartálne časové rady HDP a jeho zložiek budú zverejnené v decembri 2014

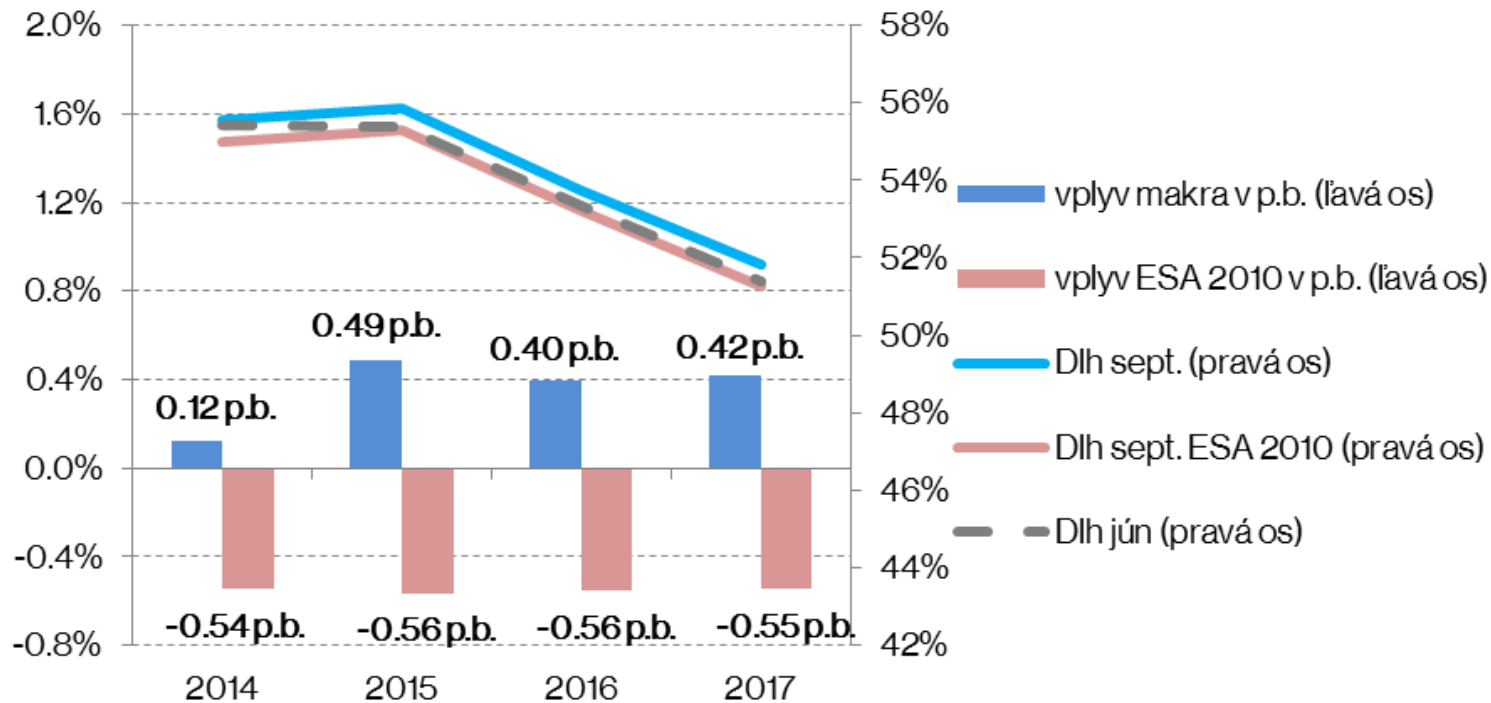
I IFP prognóza v ESA2010

- Prognóza vypracovaná štandardným modelovým prístupom v metodike ESA95
- Príprava RVS a DBP v novej metodike ESA2010, formálne nutné odsúhlasiť prognózu
- Vstupy: ročné (predbežné) údaje od ŠÚSR
- Predpoklad: kvôli nedostupnosti kvartálnych profilov sa dynamika z ESA95 preklápa zjednodušeným pravidlom 1:1
- Výsledok: **nové levely, nie rasty**

I Najvýznamnejšie metodologické zmeny v ESA 2010

- Výdavky na vedu a výskum (ESA95 v medzispotrebe, v ESA2010 preradené do investícií)
- Vojenské výdavky (ESA95 v medzispotrebe, v pridanej hodnote iba ak budované na civilný účel, v ESA2010 preradené všetko do investícií)
- **Sektorová klasifikácia** – najvýznamnejší vplyv z pohľadu verejných financií z dôvodu preklasifikácie vybraných subjektov do verejného sektora
 - Zostáva v platnosti kvantitatívne pravidlo 50% rovnako ako v ESA95 (t. j. ak tržby presahujú 50% výrobných nákladov je subjekt považovaný za nefinančnú korporáciu), ale pridávajú sa kvalitatívne pravidlá
 - Kvalitatívne pravidlá (napr. ak subjekt má viac ako 50% tržieb z verejného sektora a nesúťaží s inými firmami, napr. štát má kontrolu nad strat. zásobami ropy atď. – viaceré kritériá pre preradenie subjektu do verejného sektora)
- Malé nástroje (v ESA95 hranica 500EUR na rozlíšenie priradenia do medzispotreby alebo investícií, v ESA2010 je hranica stanovená podľa doby použiteľnosti – nad 1 rok zaradené do investícií, pod 1 rok do medzispotreby)
- Iné (alokácia produkcie centrálnej banky, superdividendy, zamestnanecké opcie, stavebné aktivity v zahraničí, zušľachťovanie pôdy)

Verejný dlh v % HDP – vplyv makra a ESA 2010



- Nižší výhľad cien spôsobuje zníženie nominálneho HDP a navýšenie verejného dlhu v % HDP
- Prechod na metodiku ESA 2010 znižuje podiel dlhu na HDP (vrátane sektorovej preklasifikácie vybraných subjektov do VS)

I Otázky na diskusiu

- Aké faktory vidíte za rastom mzdy v 2.Q? Očakávate, že rast mzdy sa udrží nad produktivitou aj vo vašej prognóze? Zahrnuli ste v prognóze mzdy vplyv minimálnej mzdy a extenzívnych kolektívnych zmlúv?
- Aké faktory podľa Vás stoja za prepadom Nemecka v druhom kvartáli?
- Aký účinok očakávate od novej stratégie ECB (nákup ABS a krytých dlhopisov finančného sektora)?

I Inflácia

predpoklady o vývoji cien v roku 2015

Predpoklady o vývoji cien v roku 2015

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

Plyn a Elektrina

- Pokles cien reflektuje aktuálne pozorované nižšie ceny elektriny a plynu na svetových trhoch

Teplo

- Mierny pokles v reakcii na nižšie ceny plynu

Pohonné hmoty

- Rast podmienený oslabením výmenného kurzu a postupným rastom cien ropy v roku 2015