

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

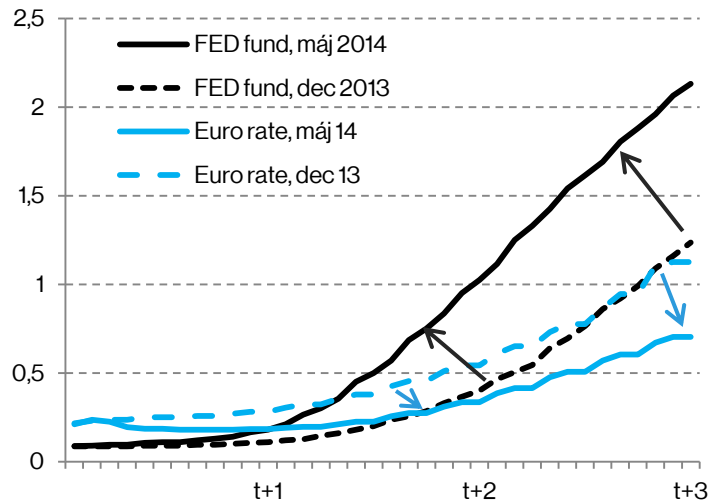
 - 3) Prognóza vývoja ekonomiky a rozdiely oproti predchádzajúcej prognóze
-
- Otázky na diskusiu

1) Mierne zlepšenie vonkajšieho prostredia

- Protichodný vývoj v menovej politike FED a ECB
- Zahraničné inštitúcie mierne zvýšili predikciu vývoja našich obchodných partnerov
- Pretrvávajúca nízka inflácia však komplikuje naplnenie fiškálnych záväzkov a predstavuje riziko pre ďalší vývoj eurozóny.

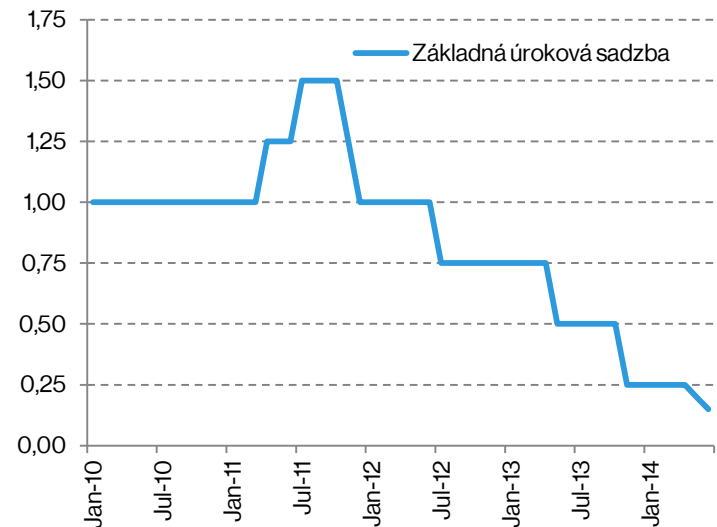
1) ECB uvoľnila politiku, FED znížil objem nákupov

Prognózy sadzieb (%)



Zdroj: MFSR, Bloomberg

Základná úroková sadzba ECB (%)

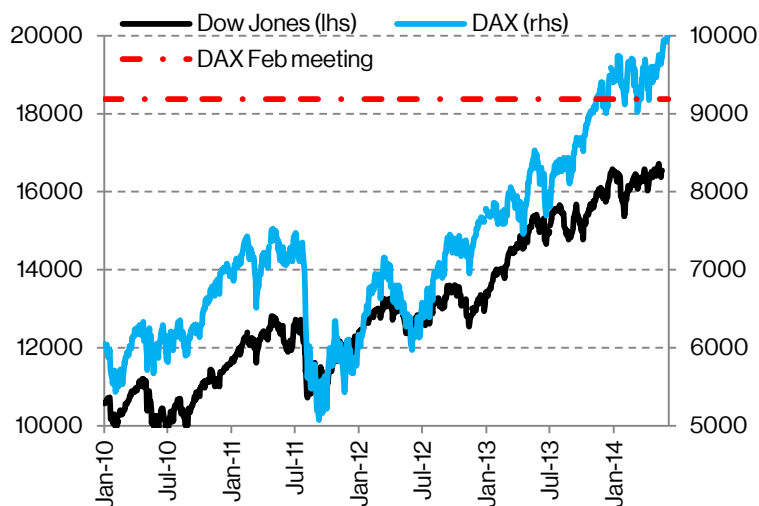


Zdroj: MF SR, Bloomberg

- ECB znížila sadzby na historické minimum (hl. úr. 0,15%, depozitná -0,1% a 1d refi. 0,4%) a spustí ciele LTRO na podporu úverovania nefinančného privátneho sektora
- FED pokračoval v tapering (obmedzenie nákupov na \$45mld. z \$ 85mld.)

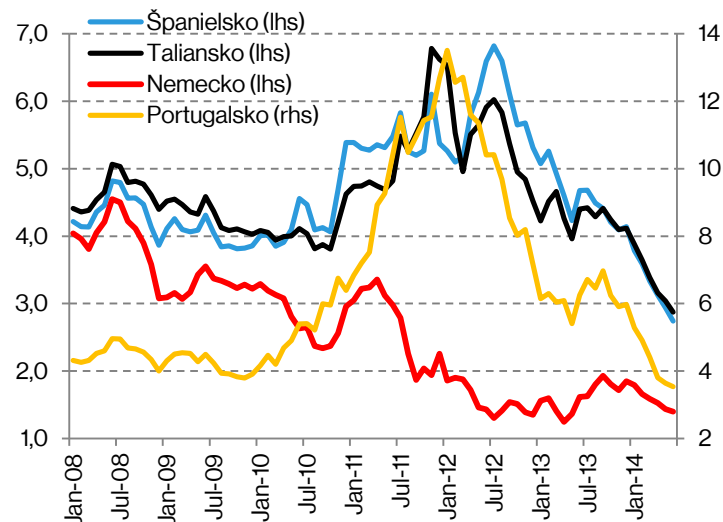
1) Rast cien akcií a pokles úrokov dlhopisov

Vývoj indexov Dow Jones a DAX



zdroj: MF SR, Bloomberg

Úročenie dlhopisov (%)

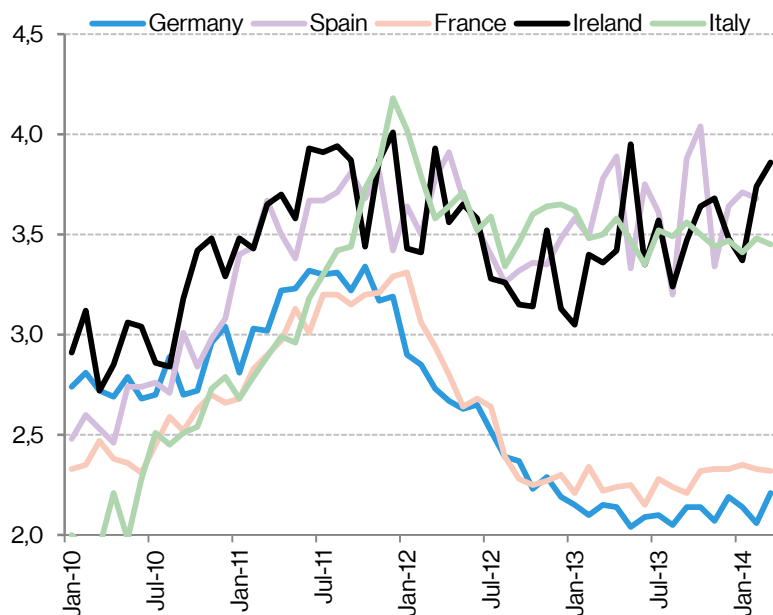


zdroj: MF SR, Bloomberg

- Akciové indexy opäť prekonal všetky historické maximá, volatilita akciových trhov sa držala nízko. Pretrvávajúci konflikt na Ukrajine nemal dlhodobé následky na rast trhov.
- Situácia na dlhopisovom trhu sa ďalej stabilizovala, výnosy na 10-ročné dlhopisy periférie klesli (Španielsko 2,6%, Taliansko 2,7%) a Nemecko sa držia na zvýšenej úrovni (1,4%).
- Po Írsku opustilo záchranný program už aj Portugalsko, Grécko sa vrátilo na finančné trhy emisiou 5-ročných dlhopisov.

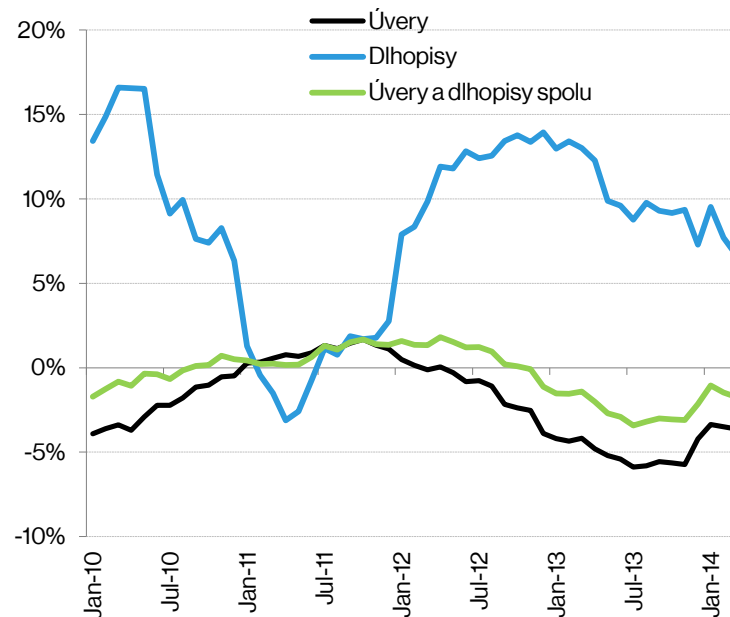
1) Úverovanie podnikov čiastočne nahradené trhom

Úrokové sadzby podnikom (nové úvery, %)



zdroj: MF SR, ECB

Medziročný rast financovania podnikov (%)

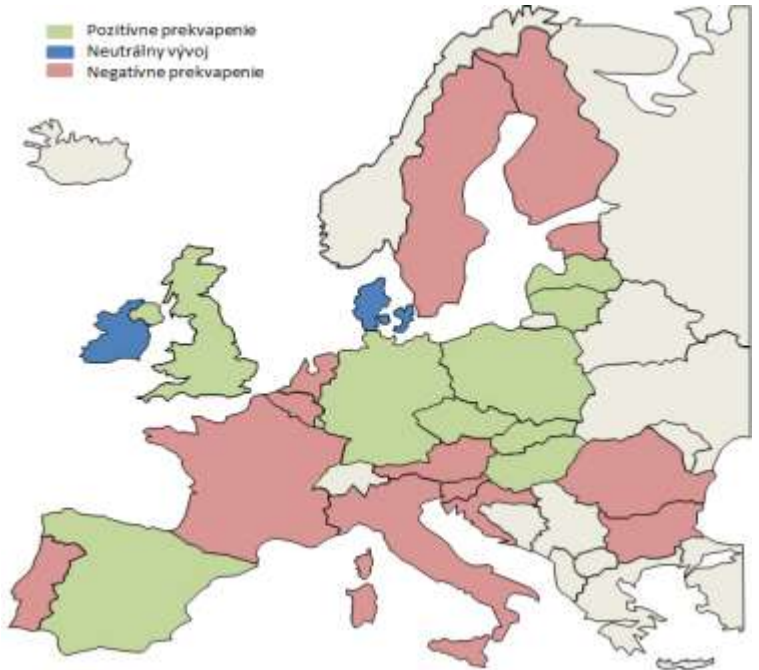
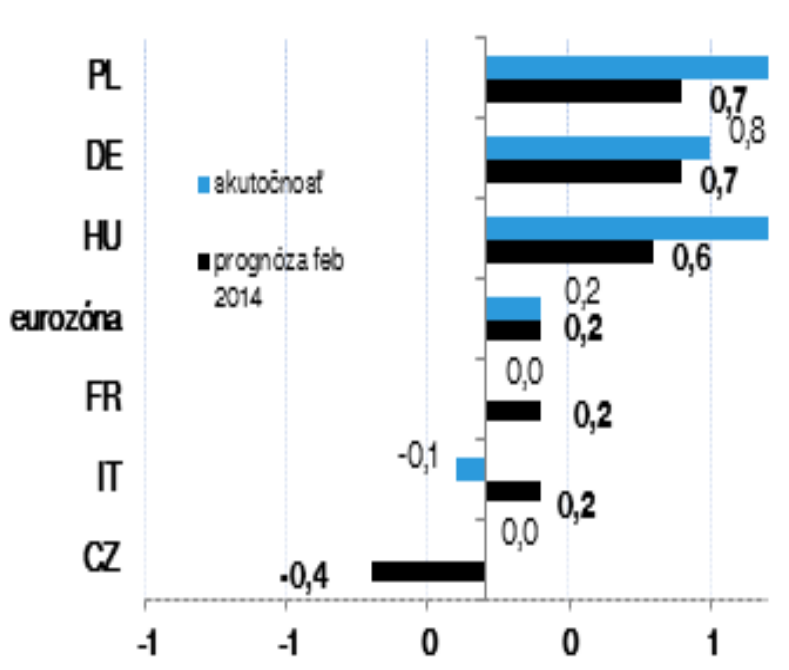


zdroj: MF SR, ECB

- Pretrvávajúce rozdiely na trhu s úvermi v rámci jadrových aj periférnych krajín
- Spomaľujúci pokles úverovania podnikov
- Čiastočné nahradenie poklesu úverov od bánk nárastom emisií na dlhopisových trhoch

1) Silný rast u našich hlavných obchodných partnerov, ale...

- Neuspokojivý vývoj v jadre eurozóny s výnimkou Nemecka
- Výsledky 1Q boli ovplyvnené jednorazovými efektmi ako teplá zima a cyklom obnovy stavu zásob
- Nemecko zaznamenalo silný rast s priaznivou štruktúrou naklonenou v prospech domácej spotreby

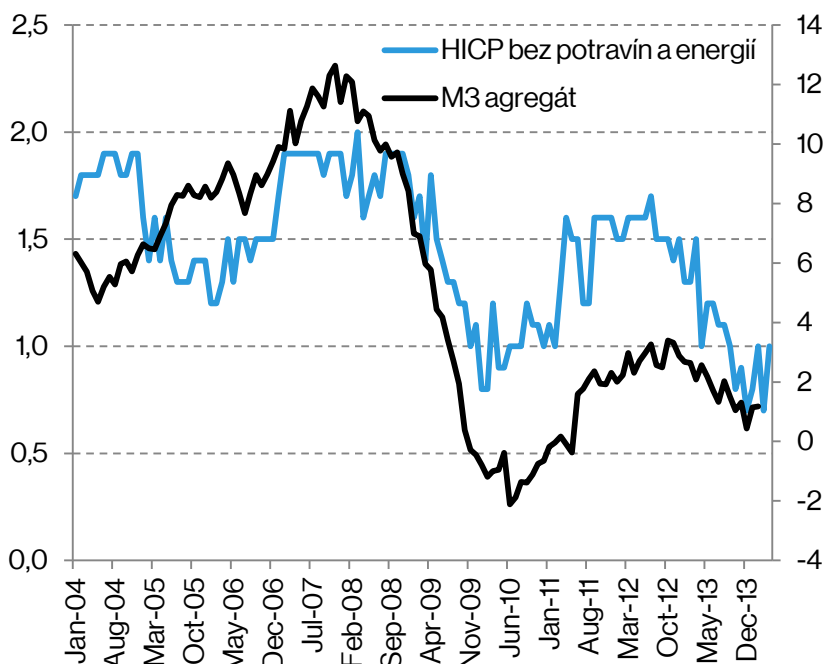


zdroj: Eurostat, IFP

zdroj: Eurostat, EK

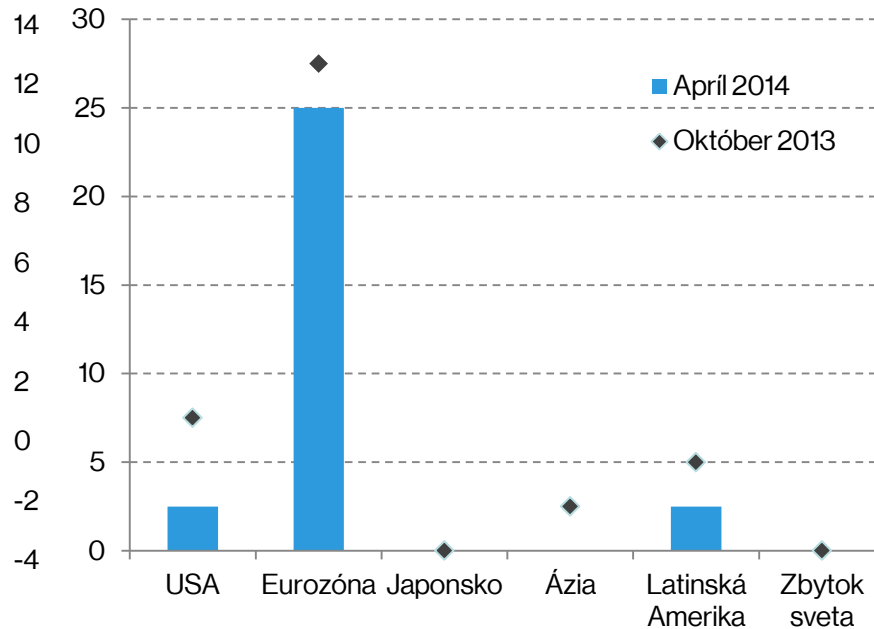
1) Minimálny rast cien a pretrvávajúce riziko deflácie

Rast čistej inflácie a menového agregátu M3



zdroj: IFP

Pravdepodobnosť výskytu deflácie

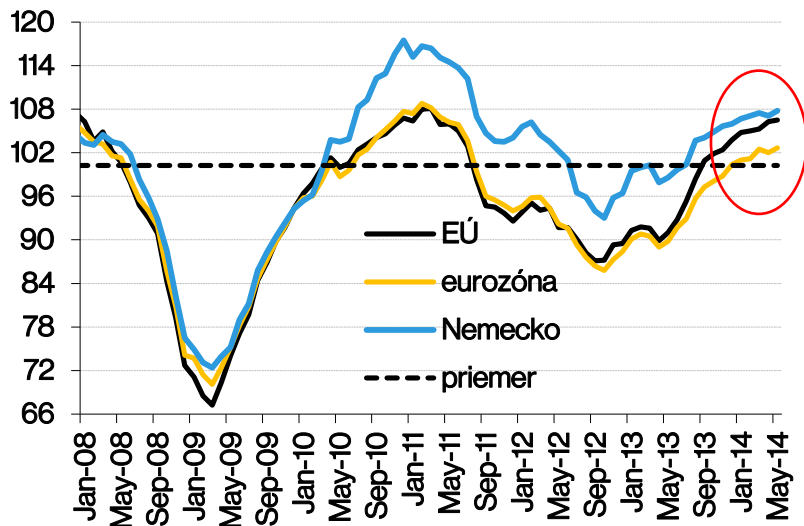


zdroj: IMF

- Veľmi slabý rast menového agregátu M3 vytvára priestor pre dlhodobejšie ukotvenie inflácie na nízkych úrovniach
- Inflácia spomaľuje aj v „zdravých“ ekonomikách ako Nemecko, Rakúsko

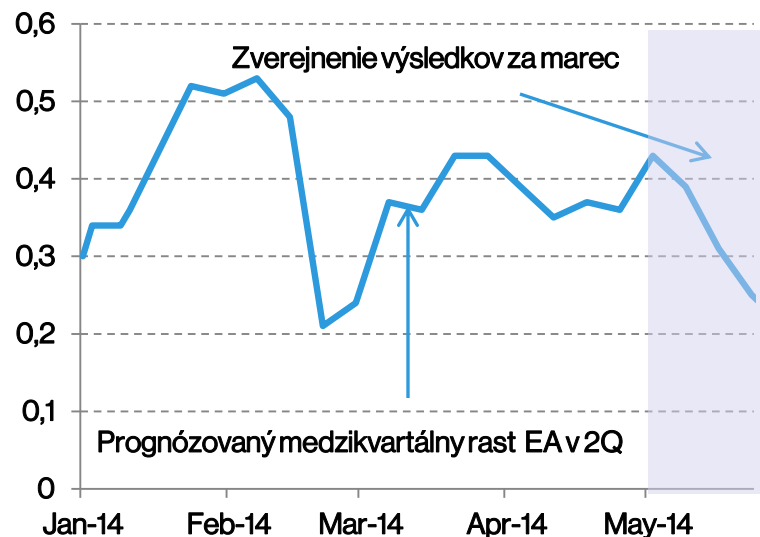
1) Očakávané zrýchlenie, pribzdili marcové údaje

Index ekonomického sentimentu v EÚ a eurozóne



Zdroj: EK

Reakcia HDP na výsledky marcových indikátorov

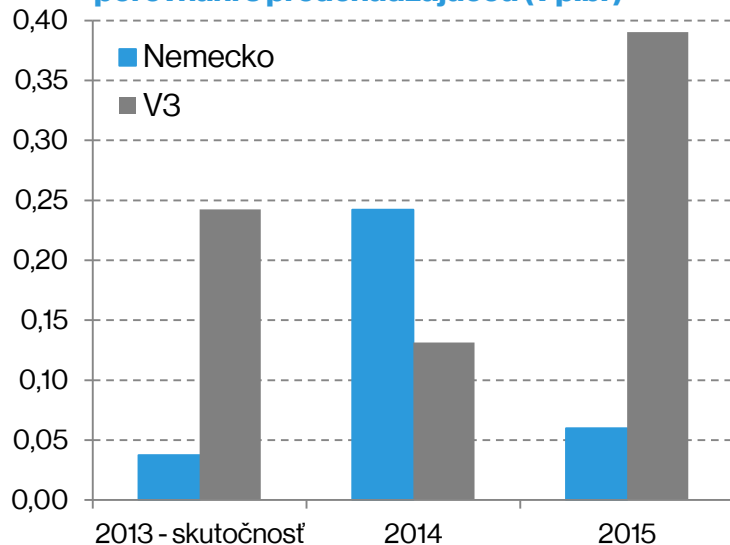


Zdroj: now-casting.com

- Indikátory dôvery v EÚ a v eurozóne zastavili posilňovanie avšak ostávajú sa na vysokých hodnotách
- „Mäkké“ indikátory (ZEW, IFO, PMI, ESI), výsledky zahraničného obchodu a priemyselnej výroby indikujú pomalší rast Nemecka aj eurozóny v 2Q
- Zníženie odhadu medzikvartálneho rastu eurozóny na 0,2%

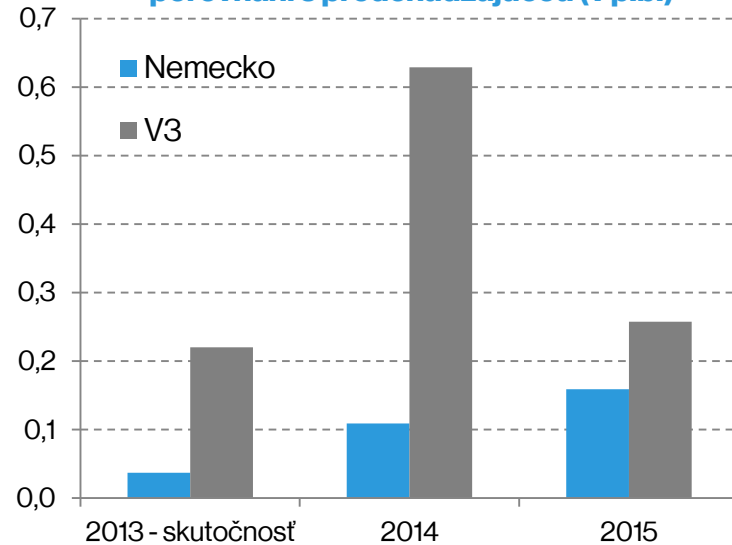
1) Zahraničné inštitúcie zvýšili odhad rastu našich obchodných partnerov

Rozdiel aktuálnej prognózy OECD o raste HDP v porovnaní s predchádzajúcou (v p.b.)



zdroj: OECD

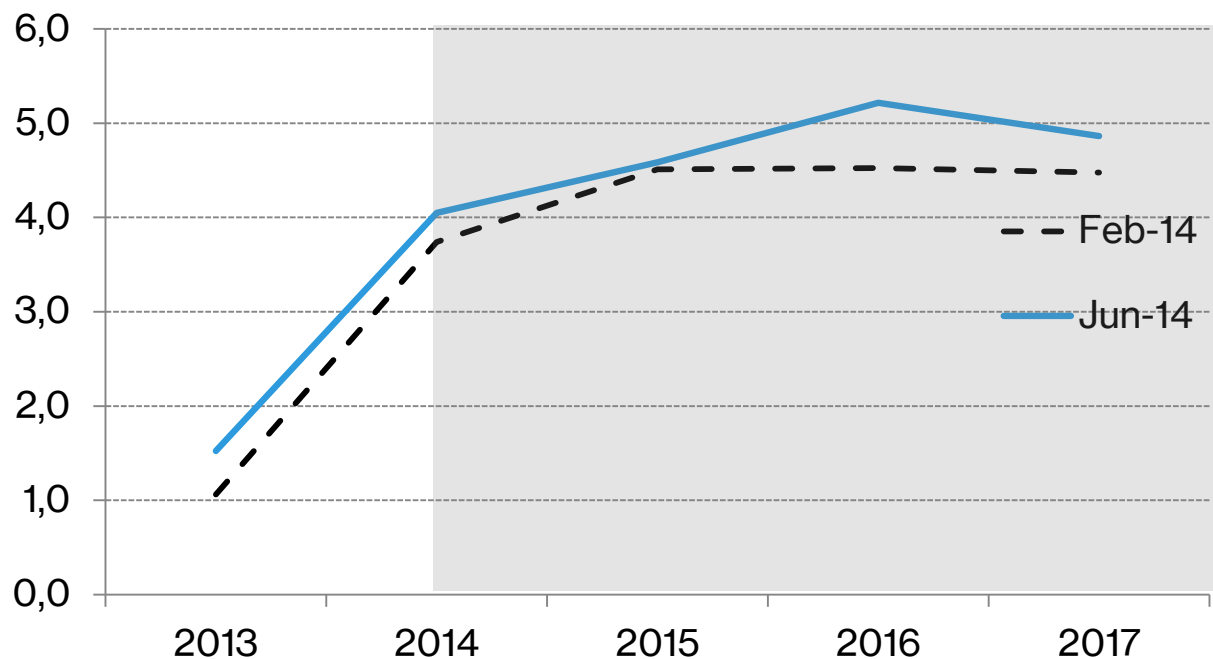
Rozdiel aktuálnej prognózy IMF o raste HDP v porovnaní s predchádzajúcou (v p.b.)



zdroj: IMF,

- Medzinárodné inštitúcie (EK, IMF, OECD) revidovali nahor svoje aktuálne odhady
- Mierne nahor sa posunul odhad pre Nemecka a výrazne sa zlepšili vyhliadky Poľska, Maďarska a ČR

1) Mierne zlepšenie prognózy našich obchodných partnerov (dovozy)



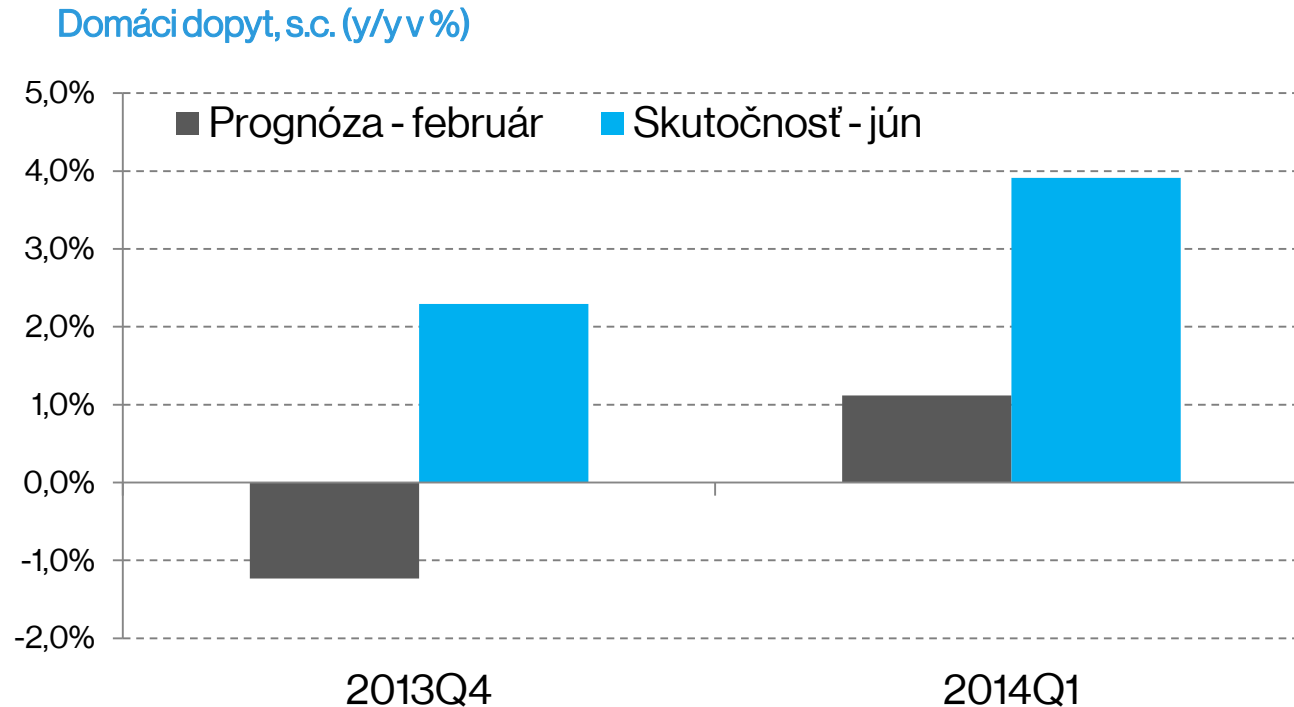
zdroj: IMF, Bloomberg, IFP

- Prognóza vážených importov sa mierne zvýšila pre rok 2014, k miernej korekcii nahor došlo aj v nasledujúcich rokoch
- Prognóza vychádza z poslednej prognózy OECD, ktorá bola korigovaná o posledný vývoj mesačných indikátorov

I 2) Predpoklady prognózy

- Vývoj v 1Q - zmena štruktúry rastu smerom k domácejmu dopytu
- Pomalší vývoj cien v roku 2014 v porovnaní s februárovou prognózou
- Výraznejšia konsolidácia

Domáci dopyt – pozitívne prekvapenie v 4Q-1Q



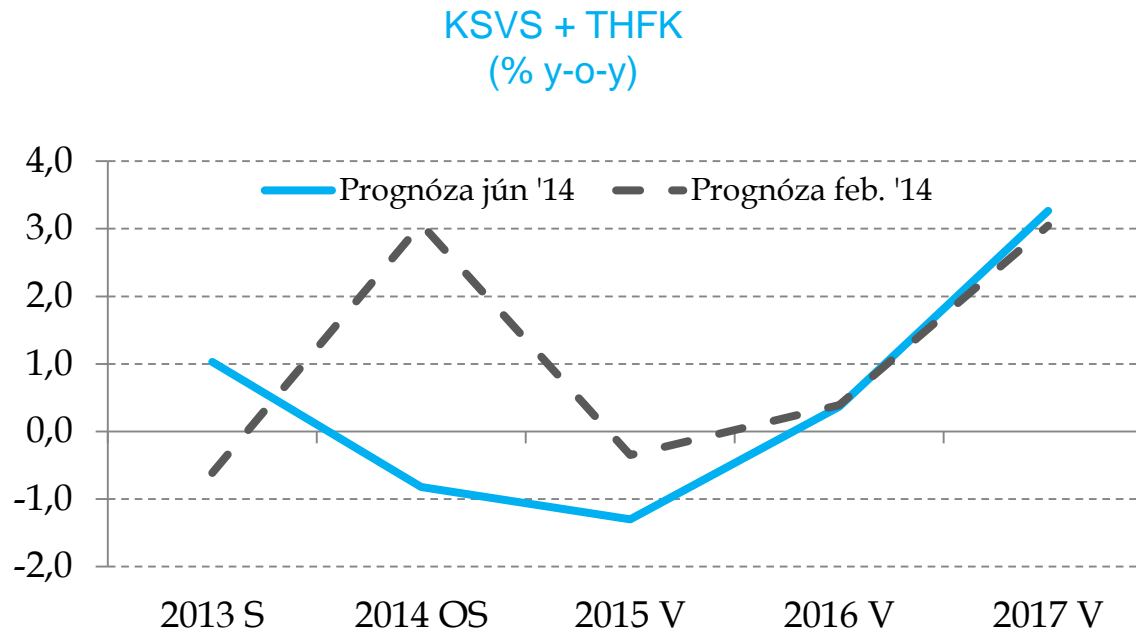
- Vo februárovej prognóze sme očakávali oveľa miernejšie oživenie domáceho dopytu

2) Potreba dodat. konsolidácie v 2014-2017

Kumulatívne vplyvy opatrení na saldo VS v mil. eur:

	Výdavky	Príjmy	Celkom
▪ 2014	-55	0	-55
▪ 2015	-11	-207	-218
▪ 2016	-382	+69	-313
▪ 2017	-382	-244	-626

2) Výraznejšia konsolidácia

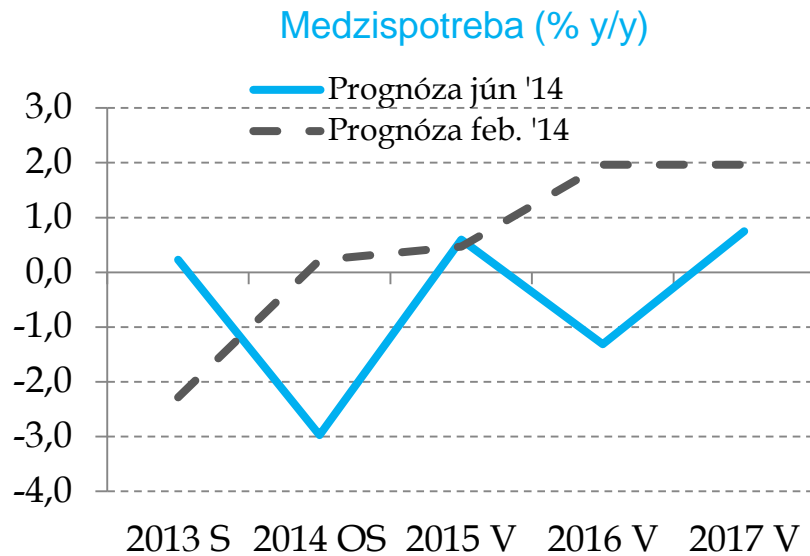


zdroj: MF SR

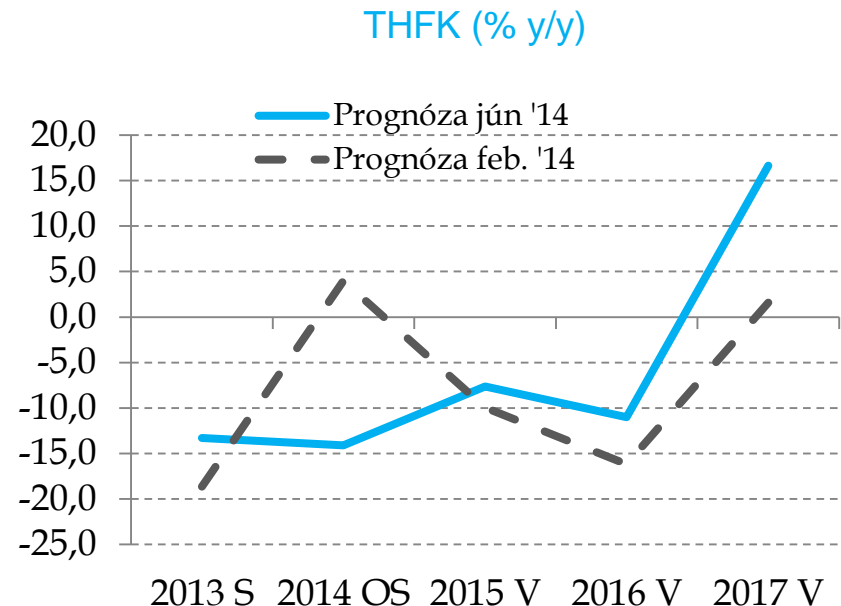
Rozdiely oproti minulej prognóze

- V 2013 nečakane vysoká báza kvôli jednorazovým vplyvom najmä v rozpočtoch samospráv
- Aktivácia dlhovej brzdy v ďalších rokoch spôsobuje väčšie škrty na strane výdavkov

I 2) Konsolidácia na strane výdavkov



zdroj: MF SR



zdroj: MF SR

Medzispotreba

- Nečakane vysoká báza v 2013 zníži rast za 2014
- V 2016 poklesne objem EU fondov a zvýrazní sa vplyv konsolidácie

Investície vlády

- V 2014 sa prejaví efekt vyššej než očakávanej bázy z predošlého roka
- V ďalších rokoch rozpočet ráta s utlmenými investíciami

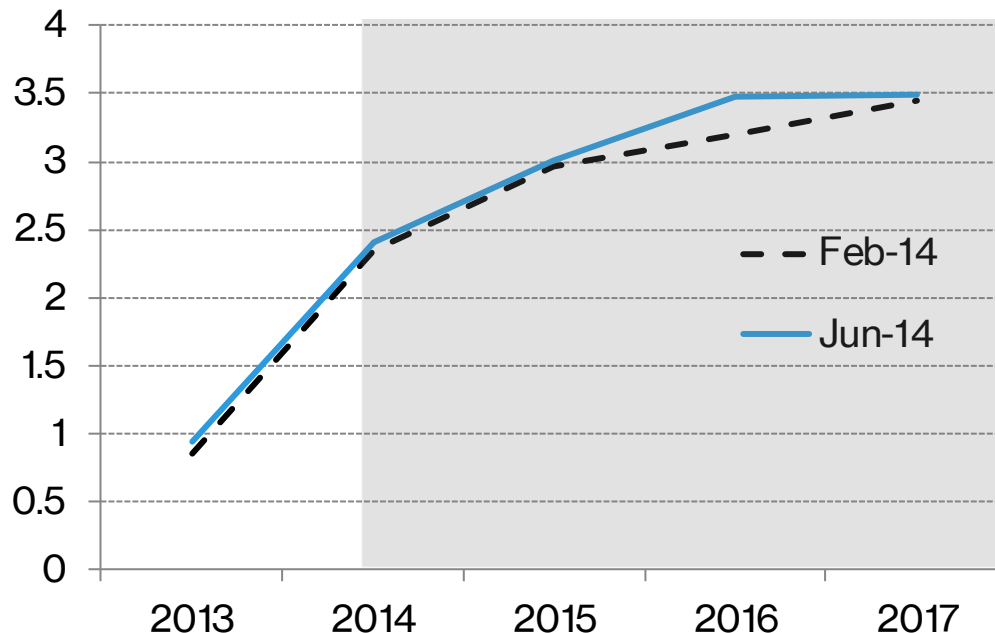
I 3) Prognóza

- Mierne lepší vývoj domáceho dopytu
- Zníženie odhadu rastu cien v roku 2014 a v roku 2015
- Daňové základne sa mierne zvýšia v roku 2014
- Nepriaznivý vplyv na dlh verejnej správy kvôli poklesu nominálneho HDP

I HDP – zrýchlenie na konci prognózy

reálny rast

2012		2013			2014			2015			2016			2017		
skut.	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	
1.8	0.9	0.9	0.1	2.3	2.4	0.1	3.0	3.0	0.0	3.2	3.5	0.3	3.4	3.5	0.0	



2014

- Pozitívne prekvapenie v dátach za 1.Q (export, spotreba, investície)
- Vyšší zahraničný dopyt

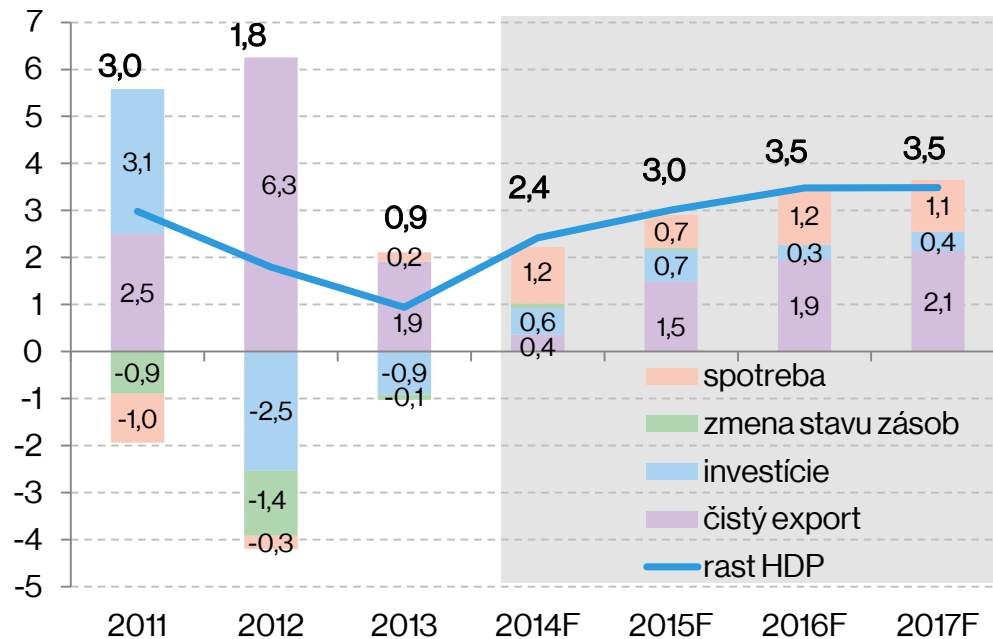
2015

- Konsolidácia preváži efekt mierne lepšieho zahraničného dopytu

2016-2017

- Lepší výhľad spôsobuje zahraničný dopyt

I HDP – domáci dopyt prispieva kladne



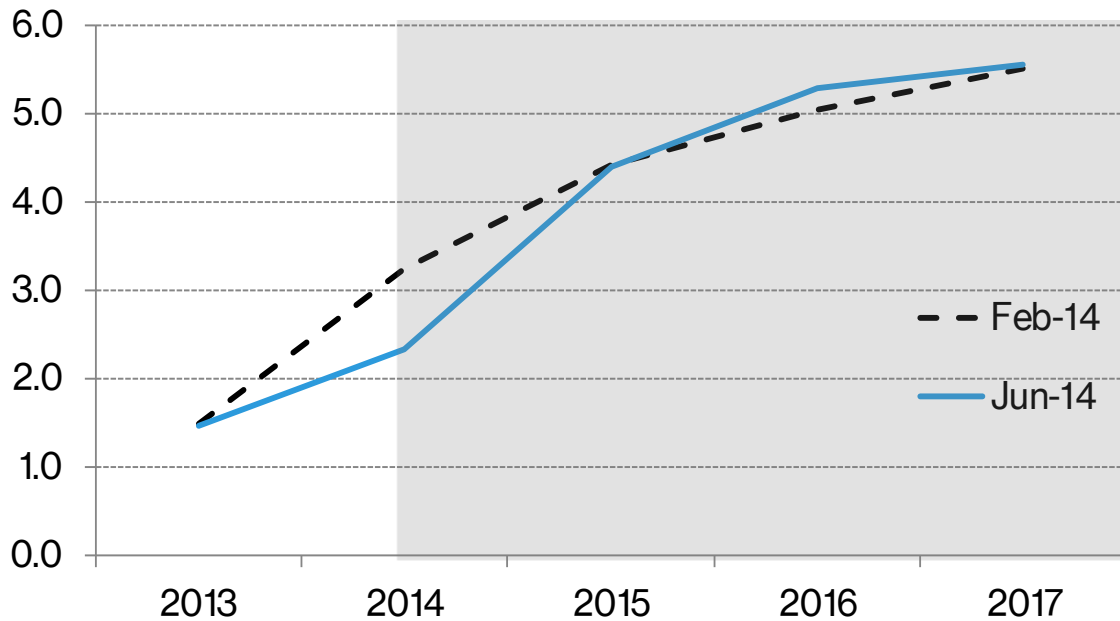
2014-2016

- HDP ťahá najmä export
- Spotreba domácností a investície prispievajú kladne už od začiatku 2014
- Vládne výdavky sú tlmené dlhovou brzdou

I Nominálny HDP - pokles kvôli cenám

bežné ceny

	2012		2013			2014			2015			2016			2017		
	skut.	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	
mld. EUR	71.1	72.1	72.1	0.0	74.5	73.8	-0.7	77.8	77.1	-0.7	81.7	81.1	-0.6	86.2	85.7	-0.6	
nominálny rast	3.1	1.5	1.5	0.0	3.2	2.3	-0.9	4.4	4.4	0.0	5.0	5.3	0.3	5.5	5.6	0.0	
reálny rast	1.8	0.9	0.9	0.1	2.3	2.4	0.1	3.0	3.0	0.0	3.2	3.5	0.3	3.4	3.5	0.0	
rast deflátora	1.3	0.6	0.5	-0.1	0.9	-0.1	-1.0	1.4	1.4	-0.1	1.8	1.8	0.0	2.0	2.0	0.0	



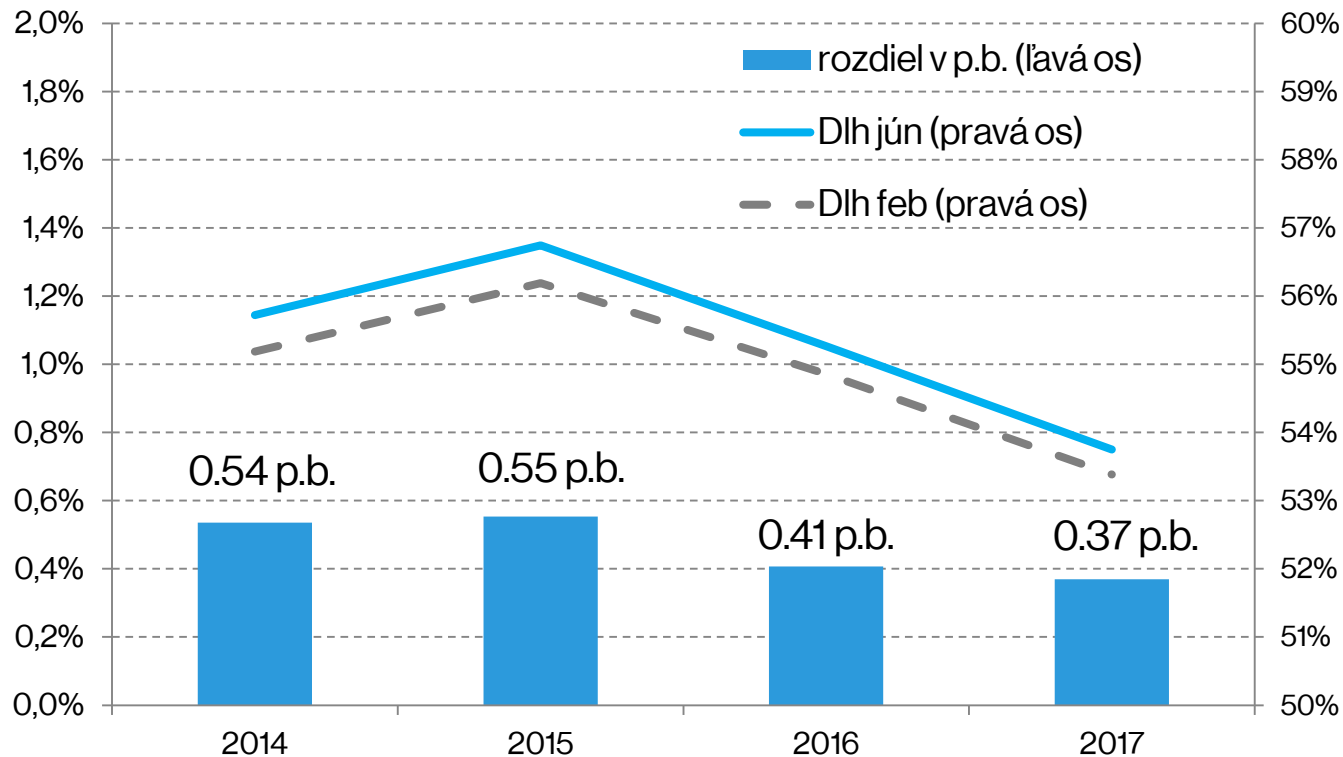
2014

- Veľmi nízky deflátor posúva nominálnu úroveň HDP nadol
- Výrazná deflácia PPI, aktuálny vývoj v 1.Q

2015-2017

- Pomalšie zrýchľovanie zahraničných cien

Nominálny HDP - vplyv na verejný dlh v % HDP

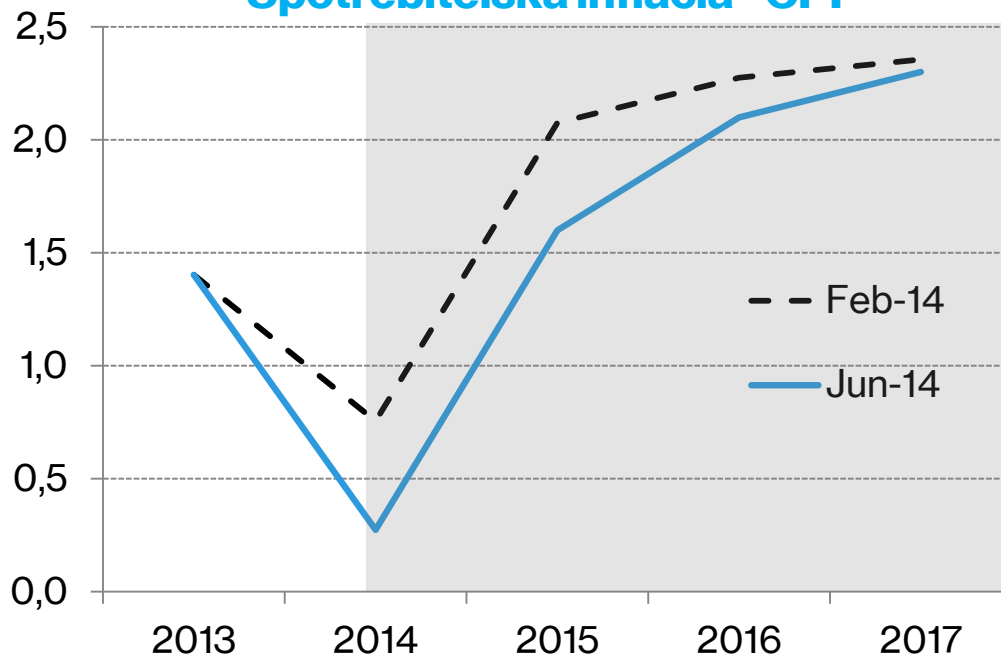


- Nižší výhľad cien spôsobuje zníženie nominálneho HDP a navýšenie verejného dlhu v % HDP

Inflácia - výrazné spomalenie v roku 2014

	2013	2014			2015			2016			2017		
	skut.	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ
CPI	1.4	0.8	0.3	-0.5	2.1	1.6	-0.5	2.3	2.1	-0.2	2.4	2.3	-0.1
HICP	1.5	0.8	0.3	-0.5	2.1	1.6	-0.5	2.3	2.1	-0.2	2.4	2.3	-0.1

Spotrebiteľská inflácia - CPI

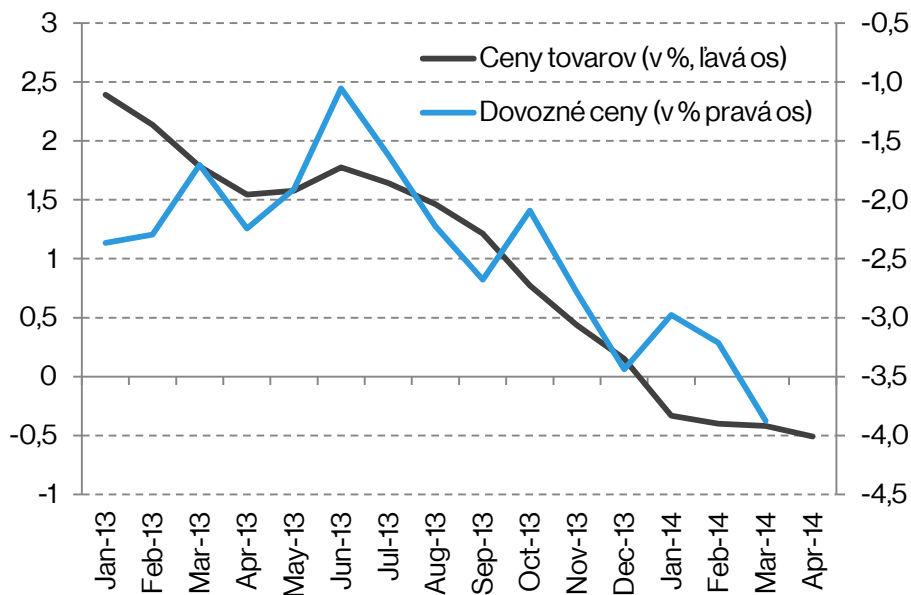


Zníženie prognózy na celom horizonte

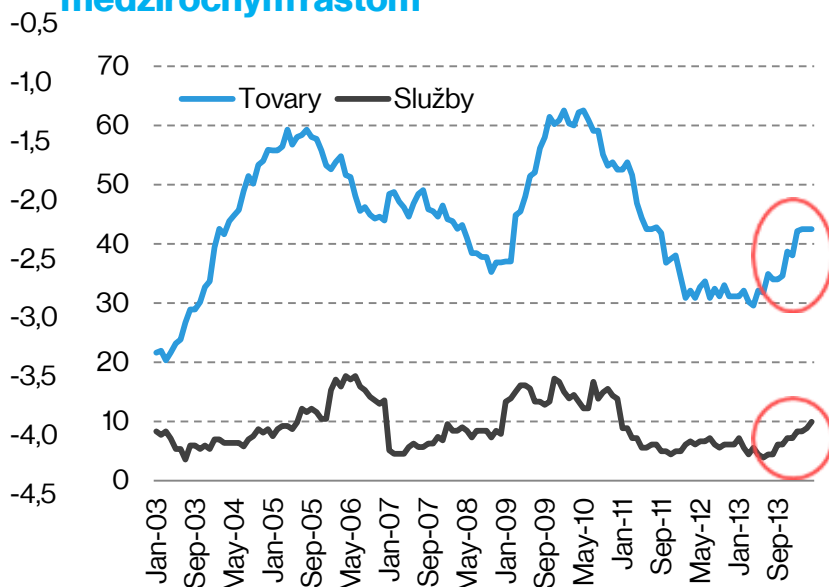
- Disinflačné vplyvy prichádzajúce z eurozóny
- Silný výmenný kurz a nízke ceny primárnych surovín
- Stagnácia a prepad cien energií
- Slabé rasty monetárnych agregátov

Inflácia – Reakcia domácich cien na vývoj v eurozóne

Ceny tovarov a dovozné ceny (medziročne)



Pomer položiek tovarov a služieb s negatívnym medziročným rastom



Tovary:

- Nízke ceny vstupov a silný výmenný kurz
- Trendový vývoj cien v zahraničí zadržuje rast cien v domácej ekonomike

Deflačný pomer tovarov a služieb:

- Rast počtu deflačných položiek medzi tovarmi aj službami
- Vývoj služieb by mal reagovať na lepšie výsledky trhu práce, ceny obchodovateľných tovarov sa budú odvíjať hlavne od situácie v eurozóne

I Inflácia

vývoj jednotlivých zložiek

Medziročné rasty zložiek CPI

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

2014

- Pokles regulovaných cien a energií, celoeurópsky trend spomalenia rastu cien tovarov sa premieta do nižšej čistej inflácie, akcelerácia cien potravín a služieb v druhom polroku

2015

- Nízky rast regulovaných cien, postupné zrýchlenie rastu cien potravín a služieb, pomalší nárast cien tovarov

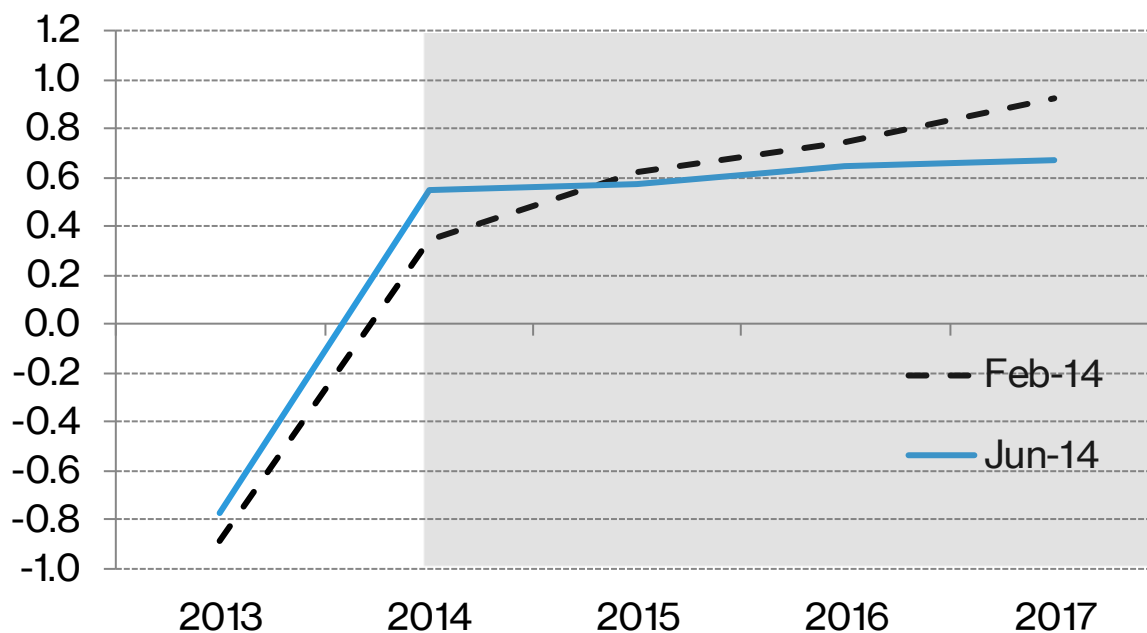
2015-2017

- Zrýchľovanie inflácie v reakcii na hospodársky rast

I Zamestnanosť – zmena profilu

rast podľa ESA95

2012		2013			2014			2015			2016			2017		
skut.	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	
0.1	-0.9	-0.8	0.1	0.3	0.5	0.2	0.6	0.6	-0.1	0.7	0.6	-0.1	0.9	0.7	-0.3	



2014

- Pozitívna zmena je dôsledkom skoršieho oživenia trhu práce
- Na druhej strane pretrváva mierna neistota o rýchlosti oživenia

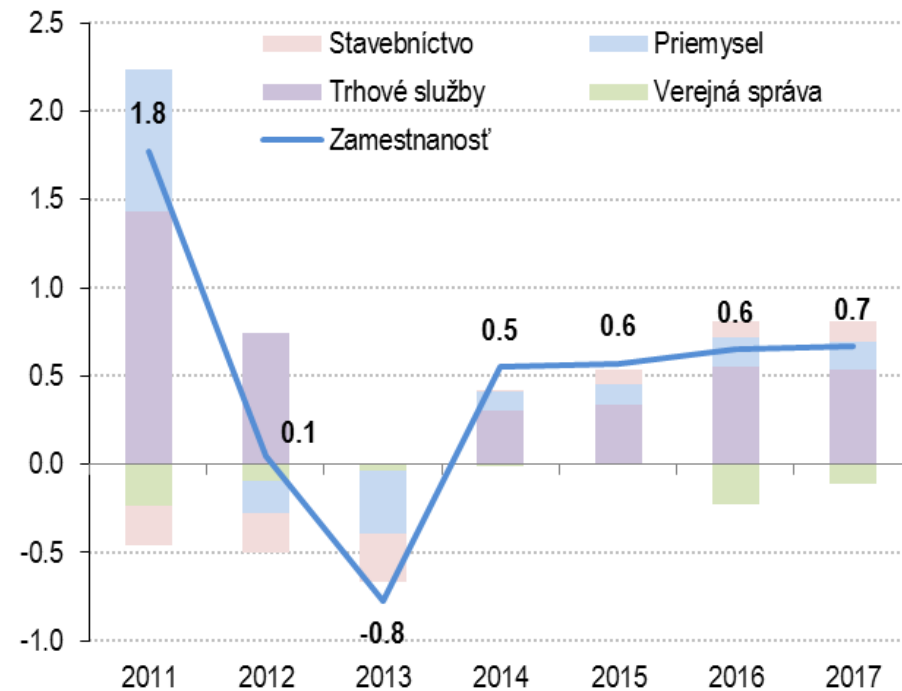
2016-2017

- Zmena nadol ovplyvnená konsolidáciou verejných financií

Zamestnanosť

Prognóza zamestnanosti vybraných sektorov ekonomiky ESA 95

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

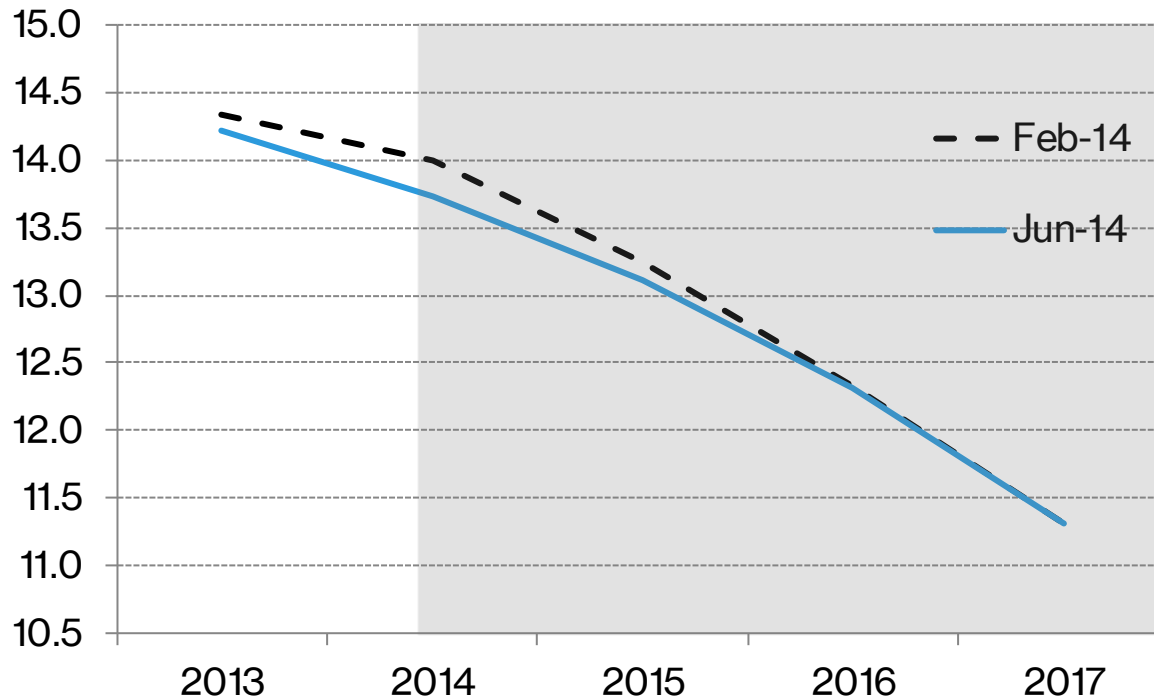


- **2014** Rast zamestnanosti najmä v službách a priemysle
- **2015** Zrýchľovanie rastu zamestnanosti už aj v stavebníctve
- **2016-2017** Negatívny vplyv fiškálnej konsolidácie na zamestnanosť

I Nezamestnanosť – mierne zlepšenie

podľa VZPS

2012		2013			2014			2015			2016			2017		
skut.	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	
14.0	14.3	14.2	-0.1	14.0	13.7	-0.3	13.2	13.1	-0.1	12.3	12.3	0.0	11.3	11.3	0.0	



2014

- Pozitívna zmena v prognóze v dôsledku skoršieho oživenia trhu práce a rýchlejšieho rastu reálnej ekonomiky

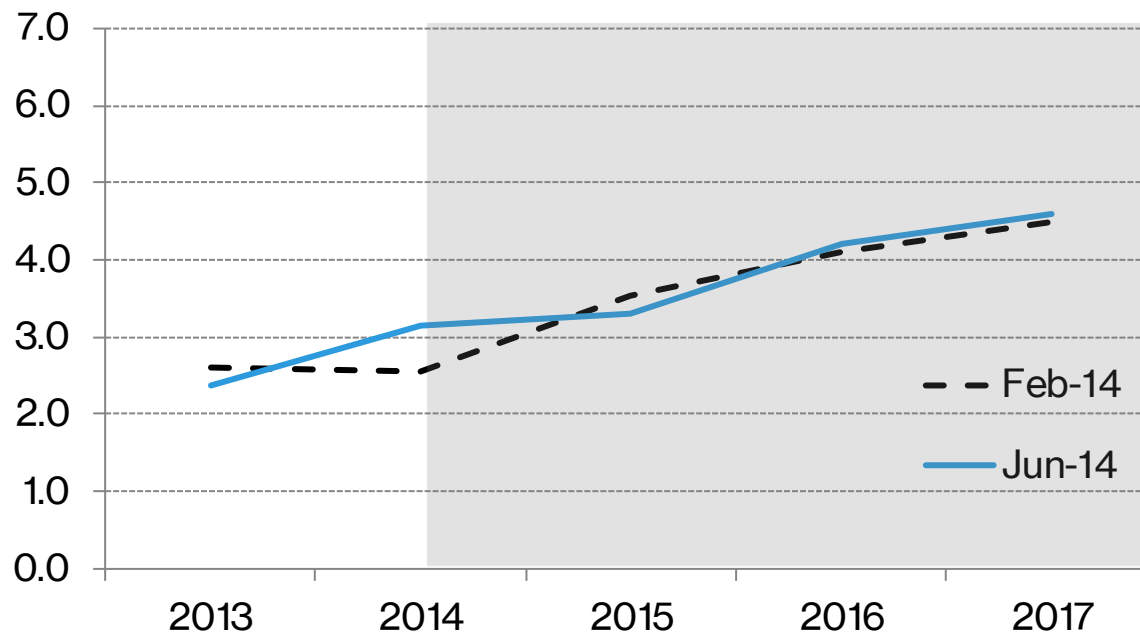
2015-2017

- Bez zmeny: nezamestnanosť klesá smerom k NAIRU

I Nominálna mzda – zrýchlenie v roku 2014

nominálny rast

2012		2013			2014			2015			2016			2017		
skut.	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	
2.4	2.6	2.4	-0.2	2.5	3.2	0.6	3.5	3.3	-0.2	4.1	4.2	0.1	4.5	4.6	0.1	



2014-2015

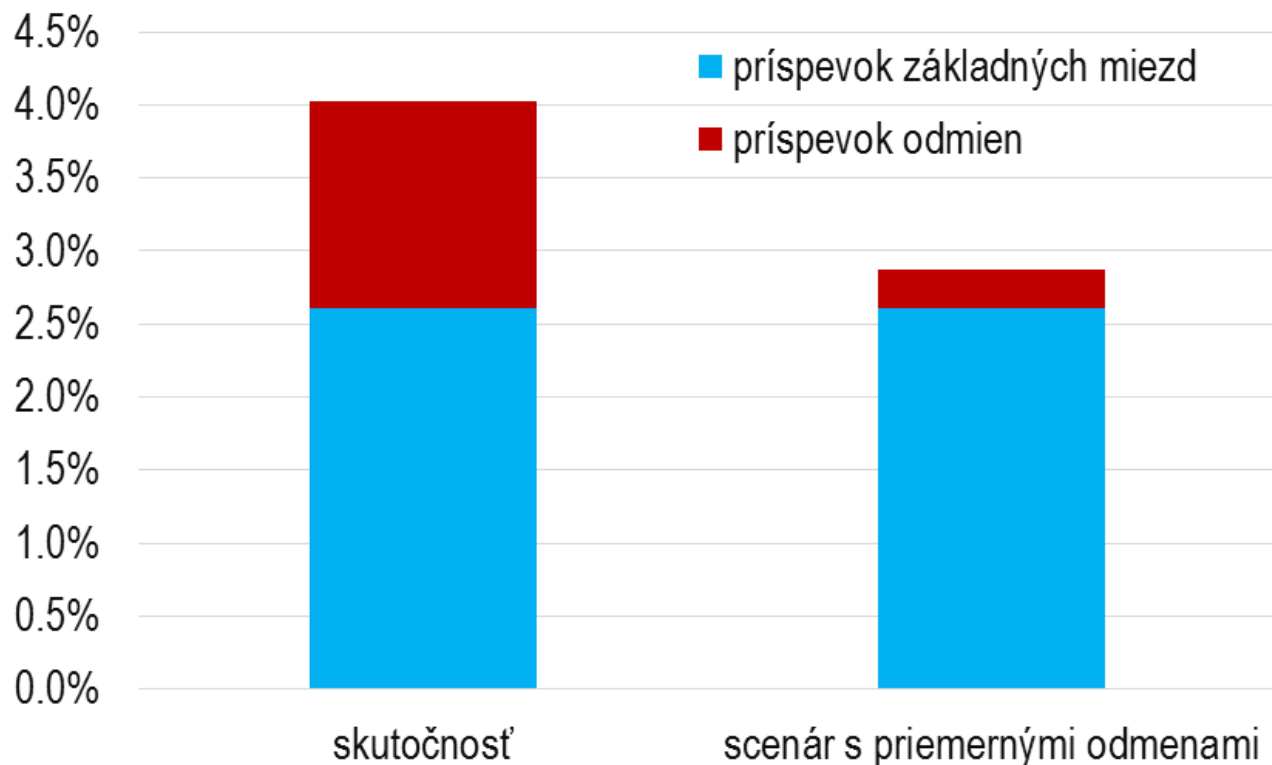
- Zmeny sú odrazom silného 1. kvartálu 2014 s výplatom odmien

2015-2017

- Minimálne zmeny odrážajú rýchlejší rast HDP a vplyv konsolidácie

I Nominálna mzda – silný one-off v 1. kvartáli

nominálny rast



1. kvartál 2014

- Rast miezd v 1. kvartáli bol výrazne ovplyvnený vyplácaním odmien
- Ak by odmeny rástli v súlade s priemerom, tak by rast miezd dosiahol miesto 4% len 2,9%.

Sektorová štruktúra miezd

	2012	2013	2014*	2015*	2016*	2017*
Verejná správa a zdravotníctvo	3.7	3.5	2.1	2.0	1.2	1.3
Súkromný sektor	2.2	2.0	3.3	3.6	4.6	4.8
Trhové služby	1.1	1.4	3.5	3.7	4.7	4.8
Priemysel	4.0	3.6	3.6	3.8	4.6	4.8
Stavebníctvo	0.5	0.0	0.9	2.1	3.8	4.3
Nominálny rast miezd	2.4	2.4	3.2	3.3	4.2	4.6

2014

Rast miezd je ovplyvnený vývojom vo všetkých sektoroch s výnimkou stavebníctva

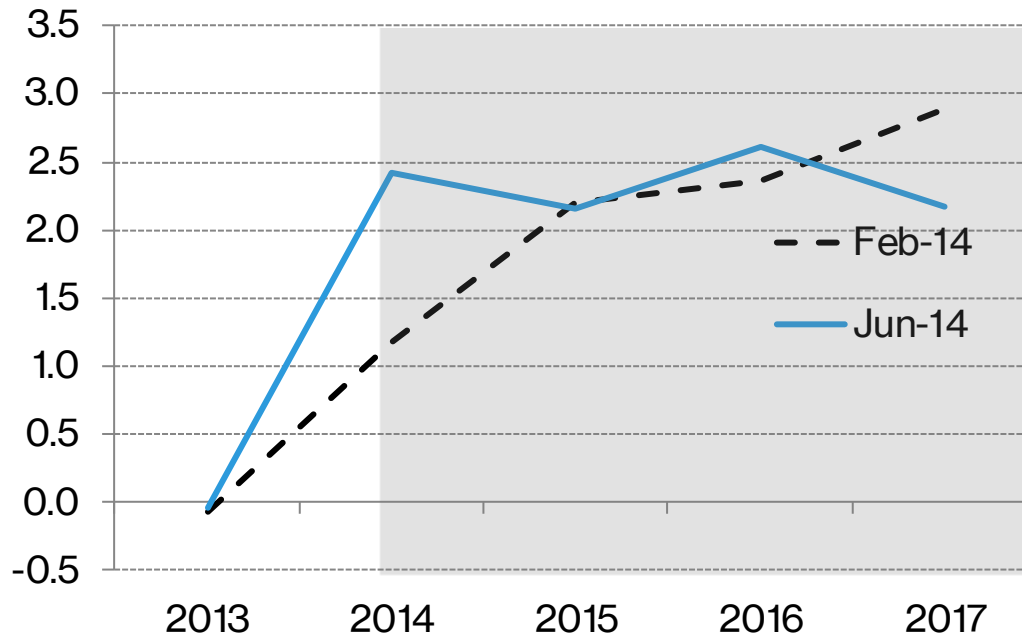
2016 - 2017

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.	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	
-0.2	-0.1	-0.1	0.0	1.2	2.4	1.2	2.2	2.1	-0.1	2.4	2.6	0.3	2.9	2.2	-0.7	



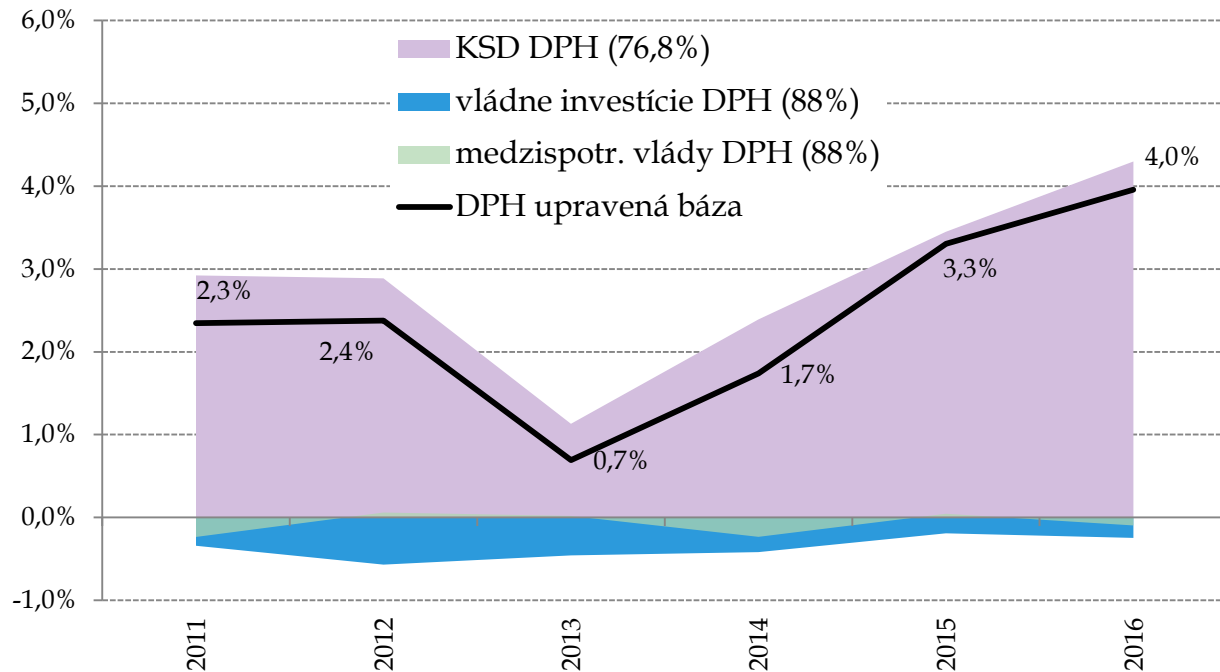
2014

- Výrazne pozitívne prekvapenie v 1.Q (carry-over efekt 1,7% do 2014)
- Výraznejšie oživenie objemu miezd a nízke ceny zvyšujú kúpyschopnosť domácností

2015-2017

- Výhľad na ďalšie roky sa nezlepšuje výrazne
- Dynamiku spotreby ovplyvní aj konsolidácia

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



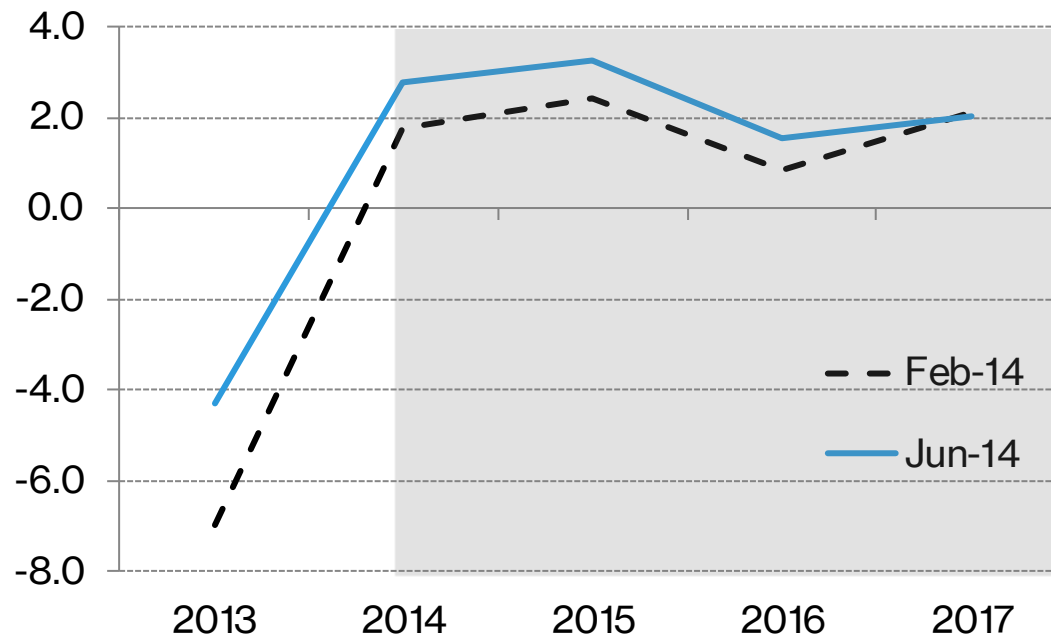
2013 – 2017

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

I Investície

reálny rast

2012		2013			2014			2015			2016			2017		
skut.	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	
-10.5	-7.0	-4.3	2.7	1.8	2.8	1.0	2.4	3.3	0.8	0.8	1.5	0.7	2.1	2.0	-0.1	



2014

- Nečakane silný 4.Q v minulom roku spolu s nevýraznou korekciou v 1.Q (carry-over 1,8%)

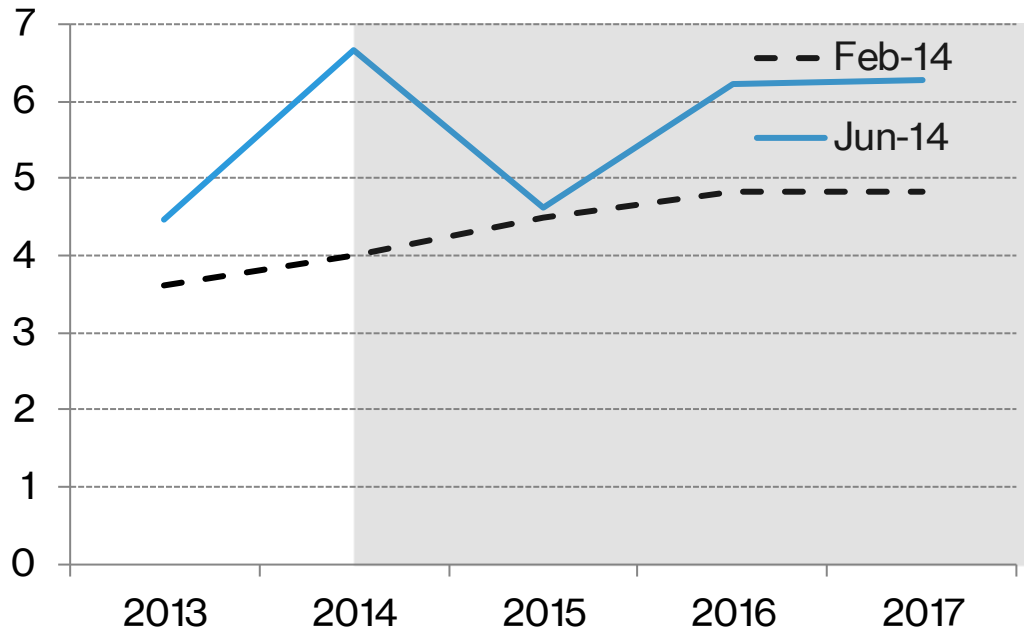
2015-2017

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

Export tovarov a služieb

reálny rast

2012		2013			2014			2015			2016			2017		
skut.	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	
9.9	3.6	4.5	0.8	4.0	6.7	2.7	4.5	4.6	0.1	4.8	6.2	1.4	4.8	6.3	1.5	



2014

- Pozitívne prekvapenie v 1.Q spolu s lepším výhľadom ekonomík obchodných partnerov

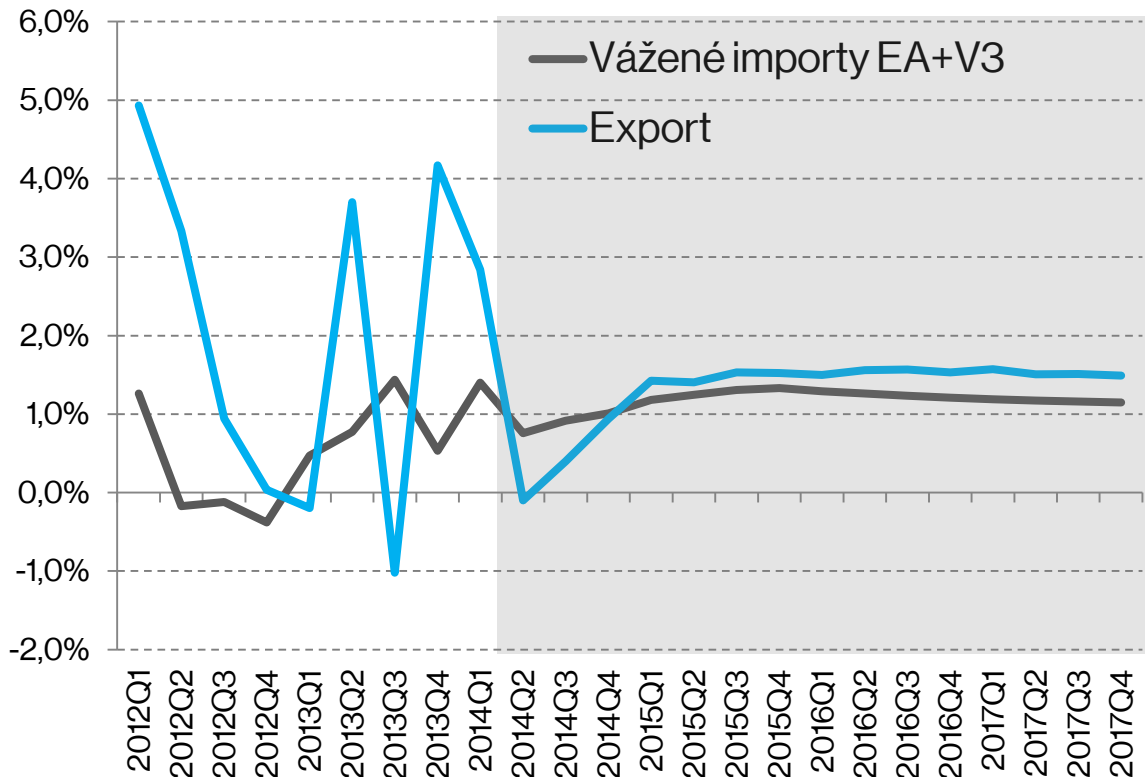
2015

- Korekcia vplyvom základného efektu

2016-2017

- Pozvoľné oživenie exportných trhov

Export a vážené importy EA+V3

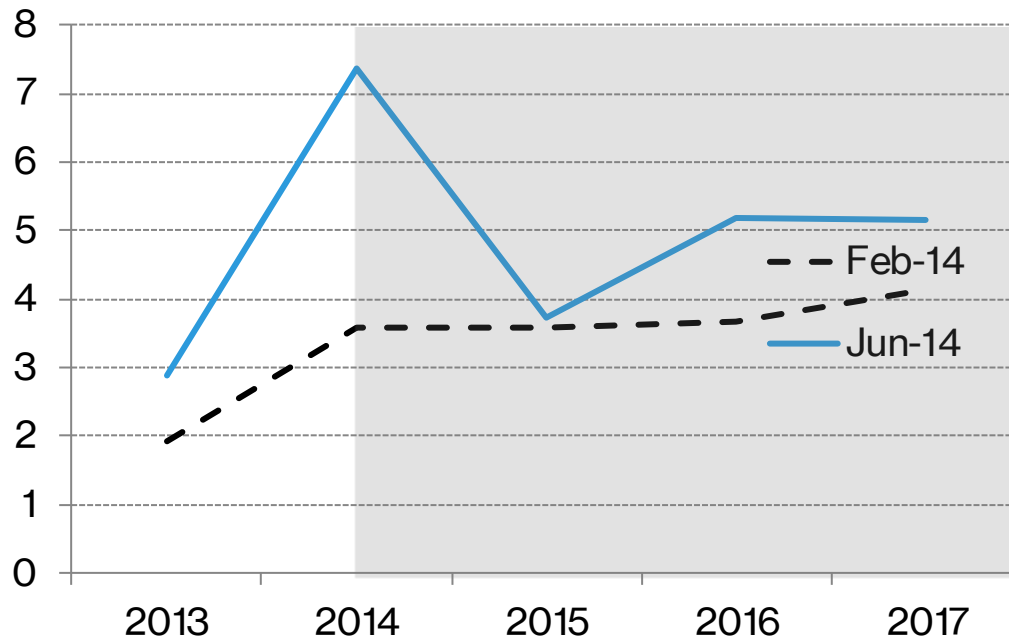


- Slovenské exporty rastú v priemere rýchlejšie ako dovozy obchodných partnerov - získavame trhové podiely
- Predpokladáme korekciu exportu v 2.Q 2014 (-0,1% q/q)

I Import tovarov a služieb

reálny rast

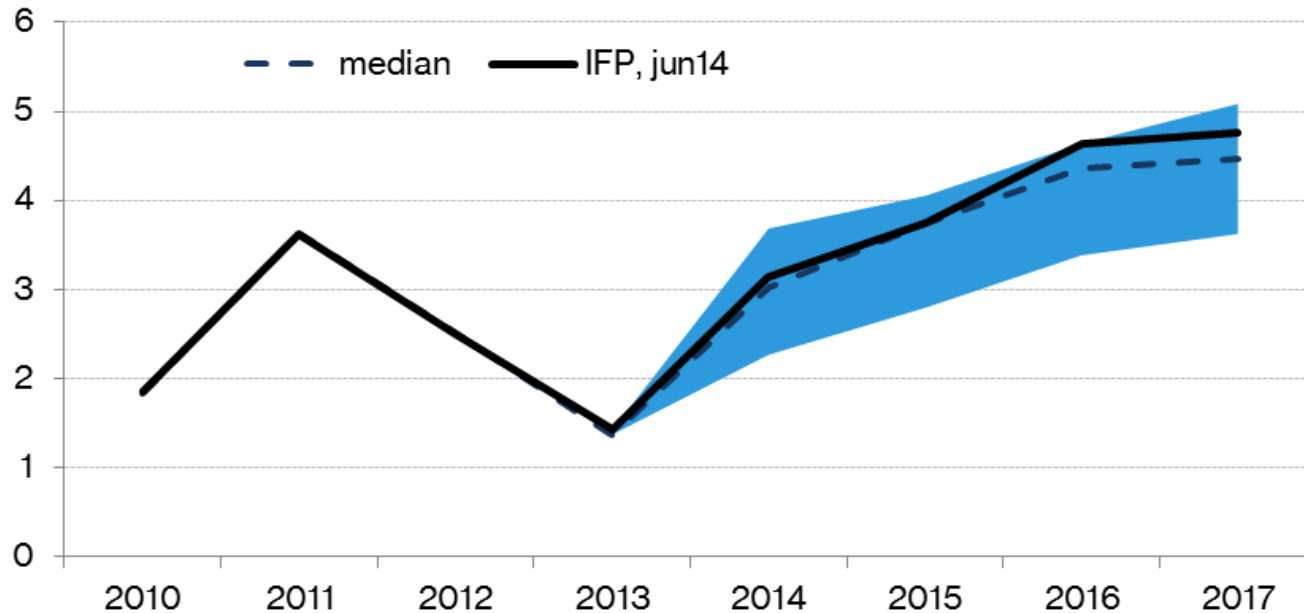
2012		2013			2014			2015			2016			2017		
skut.	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	Feb-14	Jun-14	Δ	
3.3	1.9	2.9	1.0	3.6	7.4	3.8	3.6	3.7	0.1	3.7	5.2	1.5	4.1	5.2	1.0	



2014-2017

- Oživenie všetkých zložiek agregátneho dopytu zvyšuje import
- Korekcia v 2015 je spôsobená najmä exportom

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.

I Otázky na diskusiu

- Ako si vysvetľujete vysoký rast mzdy v prvom kvartáli a ako ste ho zakomponovali do Vašej prognózy?
- Považujete prepád exportu a priemyselnej výroby v marci za dôsledok krízy na Ukrajine? Ako vnímate riziko zavedenia sankcií voči Rusku?
- Aký efekt budú mať, podľa Vás, intervencie ECB (TLTRO, negatívna sadzba na depozity)?