



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM



# Strednodobá predikcia P4Q-2017

**Odbor ekonomických a menových analýz**



**Globálny vývoj veľmi dobrý, predstihové indikátory na vysokých úrovniach – lepší zahraničný dopyt.**

**Vyššie ceny komodít.**

**Horizont predikcie predĺžený do roku 2020.**

**Revízia národných účtov – vyššia úroveň HDP, lepšie investície. Rast HDP by mal akcelerovať vplyvom rozšírenia výroby v automobilovom priemysle (4,3 % v roku 2018, 4,7 % v roku 2019). Po odznení impulzu spomalenie na 3,8 % v roku 2020. Hlavným zdrojom rastu export, stabilný rast domáceho dopytu. Revízia nahor v celom horizonte predikcie.**

**Ekonomika bude generovať nové pracovné miesta. Dynamika zamestnanosti sa bude v horizonte predikcie spomaľovať – nesúlad na trhu práce. To vyústí do rýchleho rastu miezd. Revízia na trhu práce smerom nahor.**

**Inflácia sa zrýchli v budúcom roku vplyvom aktuálne vysokých cien potravín a zvýšenia cien energií. Ceny služieb by mali rásť v dôsledku dopytových tlakov. V roku 2019 dôjde k odzneniu nárastu cien potravín a energií, čo povedie k spomaleniu inflácie k 2 %. V roku 2020 by mali dopytové faktory pôsobiť na opätovné zvýšenie dynamiky spotrebiteľských cien. Revízia nahor v tomto a najviac v budúcom roku.**

**Riziká pre infláciu aj reálnu ekonomiku sú vybilancované.**

# Technické predpoklady – revízia v cenách komodít a v zahraničnom dopyte



	2016	2017	2018	2019	2020
Ropa v EUR (medziročná dynamika%)	-15,7	20,9	9,1	-4,3	-2,7
Revízia (p. b.)	0,0	<b>5,7</b>	<b>12,5</b>	-5,5	-

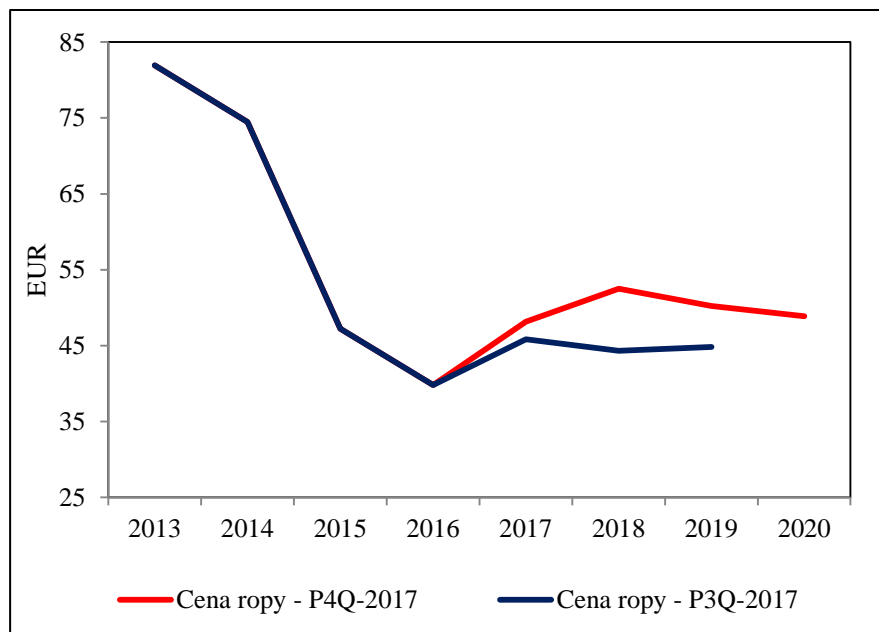
	2016	2017	2018	2019	2020
Zahranický dopyt SR (%)	3,9	6,0	4,9	4,3	4,1
Revízia (p. b.)	0,2	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	0,2	-

**Ropa výrazne vyššia** v dôsledku nižšej globálnej produkcie a očakávanému rastúcemu dopytu. Výraznejší prepád v dynamike v roku 2019.

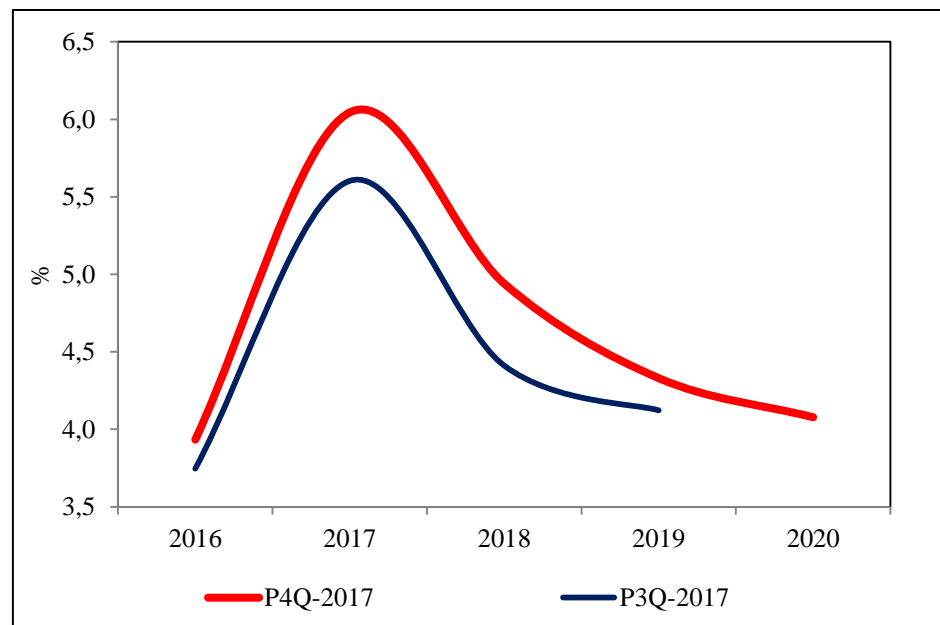
**Silnejší zahraničný dopyt** v dôsledku priaznivejšieho aktuálneho vývoja podporeného celosvetovým oživením a zlepšovaním indikátorov dôvery.

USD/EUR **slabší** o cca 2 %, NEER mierne slabší o 0,5 %.

Cena ropy (EUR)



Zahranický dopyt (medziročný rast v %)



# Vývoj ekonomiky SR – silnejší rast

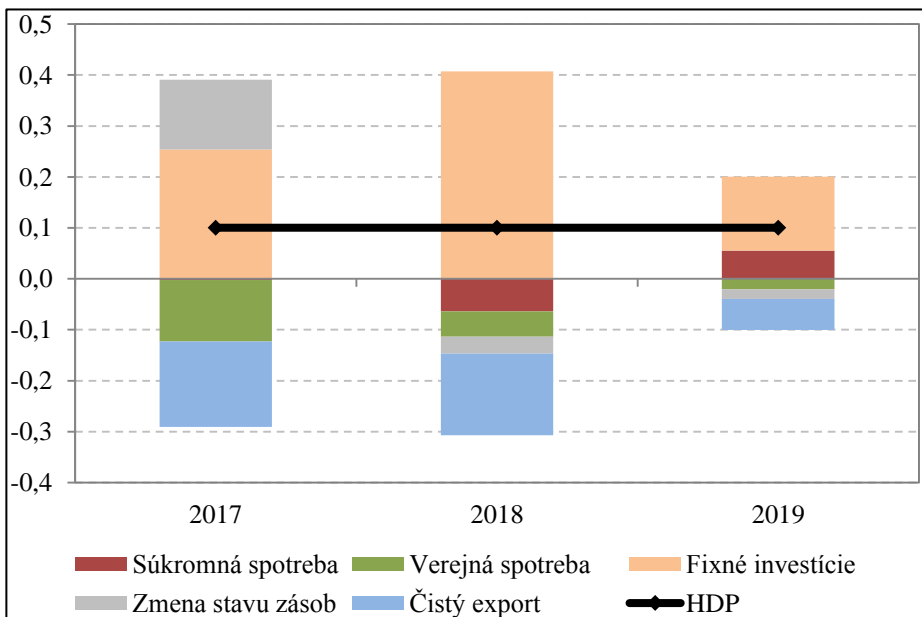


	2016	2017	2018	2019	2020
HDP (%)	3,3	3,4	4,3	4,7	3,8
Revízia (p. b.)	0,0	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	-

Revízia historických údajov posunula HDP a **investície na vyššie úrovne.**

To spolu s priaznivejším zahraničným dopytom znamenalo prehodnotenie rastu HDP smerom nahor.

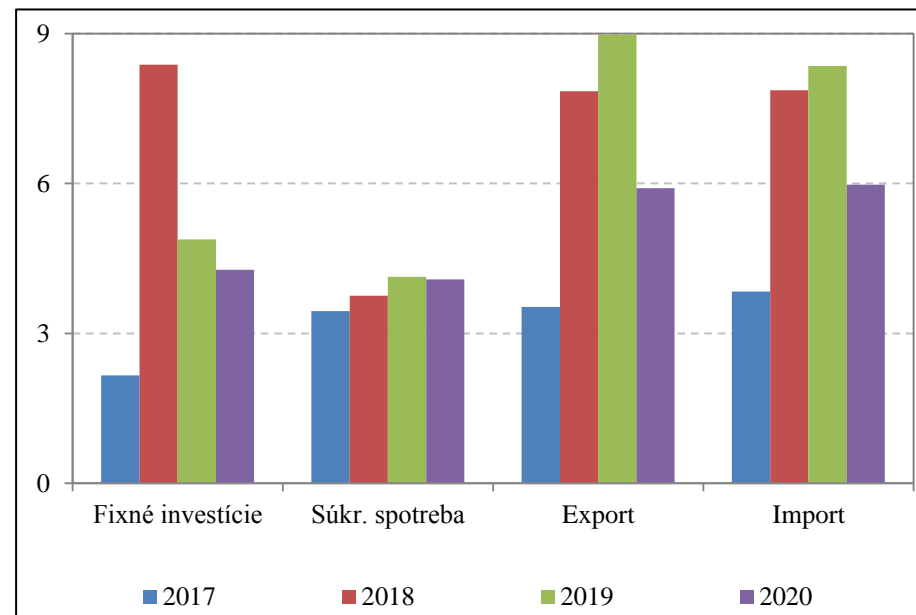
Porovnanie príspevkov zložiek k rastu HDP (p. b., voči P3Q-2017)



Spotreba z roka na rok výraznejšie podporuje ekonomický rast.

Tohtoročný **export je prechodne slabší**, keďže sa investuje do jeho budúceho rastu.

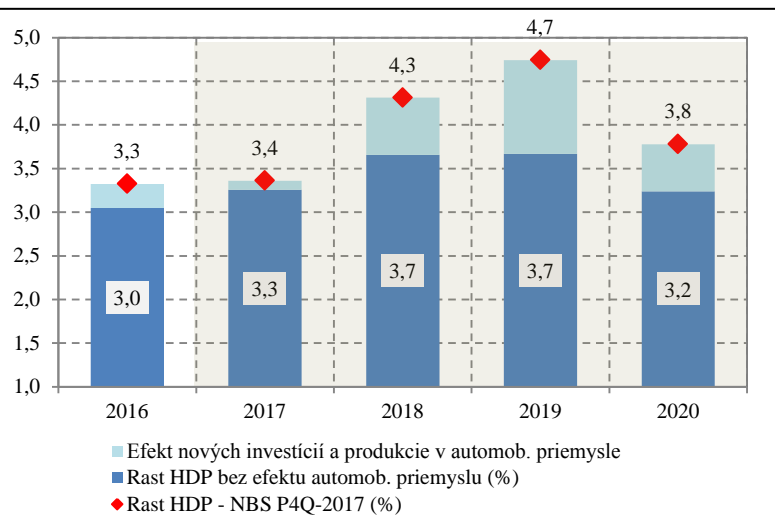
Dynamiky zložiek HDP - P4Q-2017 (p. b.)



# Vývoj ekonomiky SR a trhové podiely – ku koncu horizontu sa budú zmiernovať



## Rast HDP a investície v automobilovom priemysle

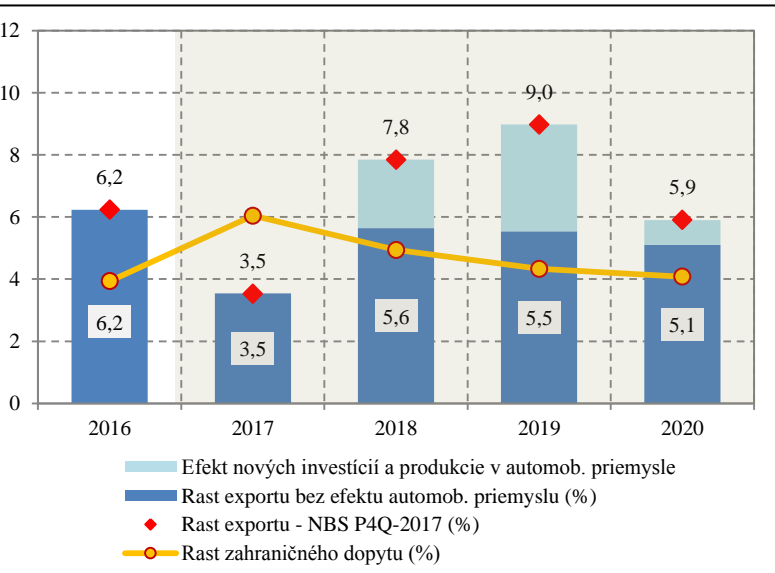


Ekonomický vývoj bude značne ovplyvnený investíciami v automobilovom sektore (VW, JLR), kulminácia efektu v roku 2019. Následne približovaním sa k plnej produkcii od roku 2020 sa bude príspevok k rastu z nových investícií zmiernovať.

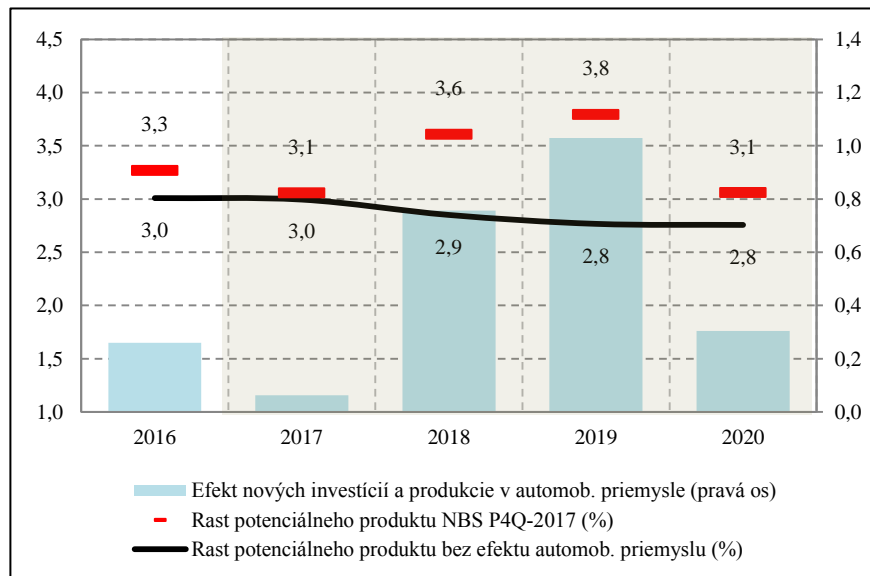
Z hľadiska exportnej výkonnosti by slovenská ekonomika mala naďalej **získavať trhové podiely** v horizonte predikcie.

Vývoj potenciálu ekonomiky bude rovnako do značnej miery ovplyvnený investíciami v automobilovom sektore najmä cez vyšší príspevok celkovej produktivity výrobných faktorov. Abstrahujúc od efektu automobiliek by si ekonomika mala držať tempo **potenciálneho rastu tesne pod 3 %**.

## Rast exportu a investície v automobilovom priemysle



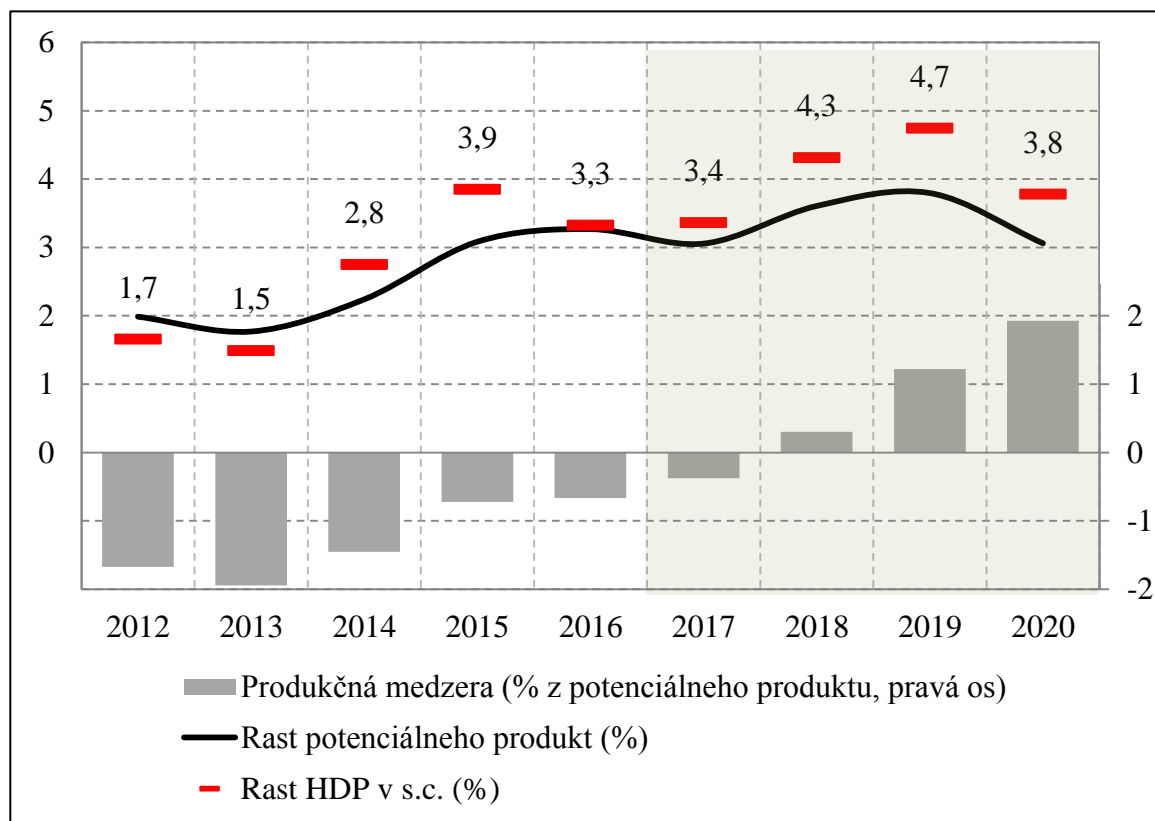
## Rast potenciálneho produktu a investície v automobilovom priemysle





Rast hrubého domáceho produktu by mal zotrvať nad úrovňou svojho potenciálu, čo by malo vyústiť do postupného **prehrievania ekonomiky v horizonte predikcie**.

Rast potenciálneho produktu a HDP





# Zamestnanosť - dynamika sa bude zmiernovať, bola ale revidovaná mierne nahor



	2016	2017	2018	2019	2020
Zamestnanosť(%)	2,4	2,2	1,7	1,2	1,1
Revízia (p. b.)	0,0	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	-

Postupné **zmiernenie rastu zamestnanosti** aj vplyvom pnutí na trhu práce.

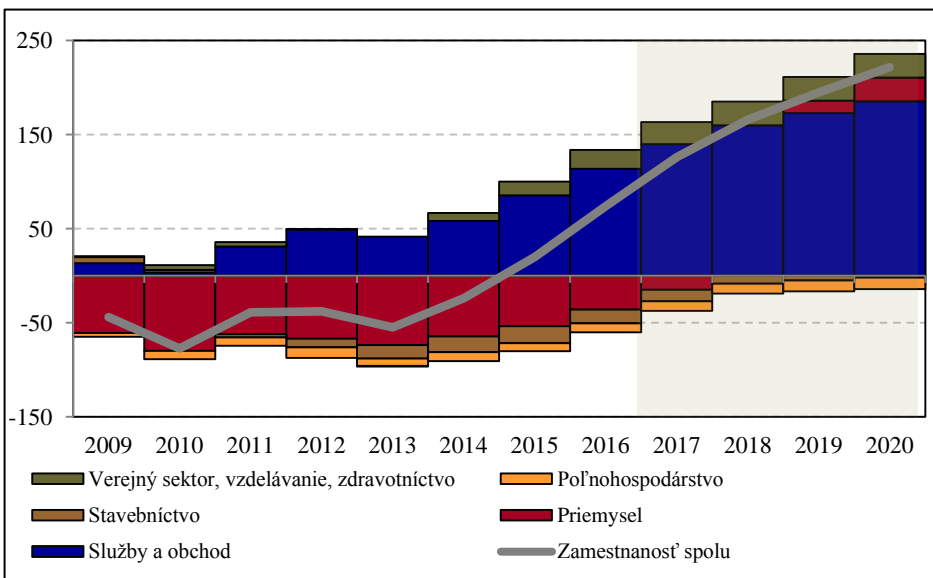
**Revízia smerom nahor vplyvom** priaznivejších predstihových indikátorov a silnejšieho domáceho a zahraničného dopytu.

Zatiaľ čo v pokrízovom období zamestnávali služby, aktuálne investície a zahraničný dopyt podpora vývoj zamestnanosti v priemysle.

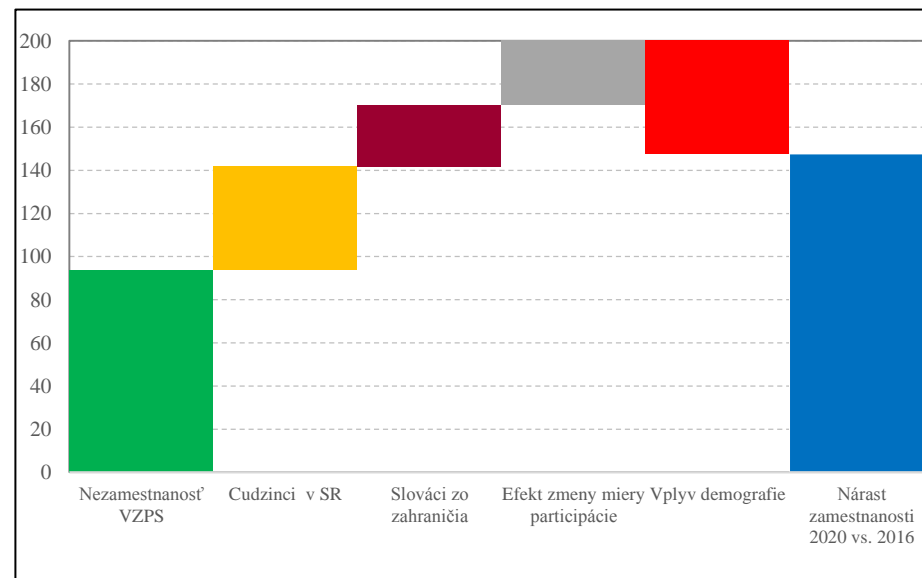
Rast zamestnanosti v horizonte predikcie o cca 150 tisíc osôb bude saturovaný z týchto zdrojov.



**Kumulatívny nárast zamestnanosti od predkrízového obdobia (tis. osôb, 2008 = 0)**



**Kumulatívny vývoj zamestnanosti za obdobie 2017 - 2020 a príspevky z ponukovej stránky (tis. osôb)**



# Nezamestnanosť - výraznejšie znižovanie



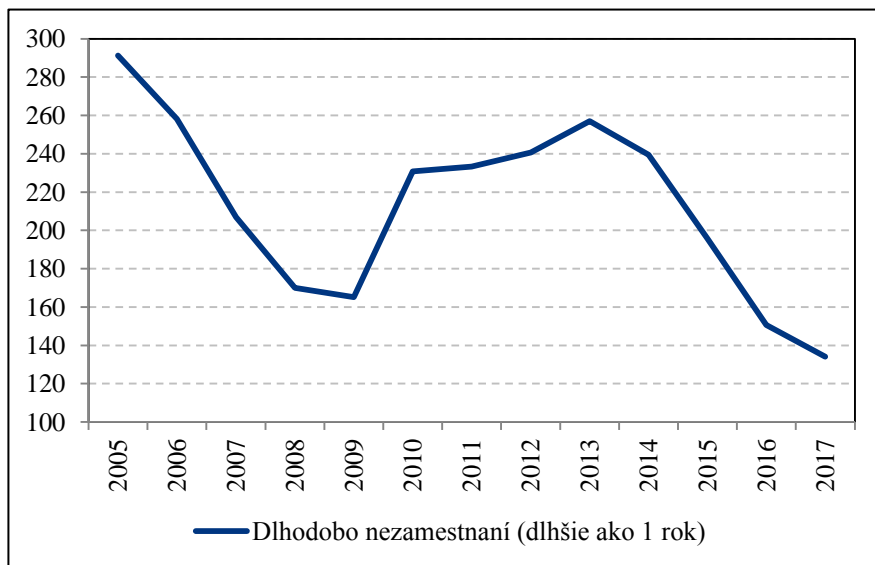
	2016	2017	2018	2019	2020
Miera nezamestnanosti (%)	9,6	8,2	7,5	6,8	6,2
Revízia (p. b.)	0,0	-0,2	-0,2	-0,3	-

Miera nezamestnanosti (VZPS) by mala pokračovať v ďalšom poklese aj pod **historické minimá**.

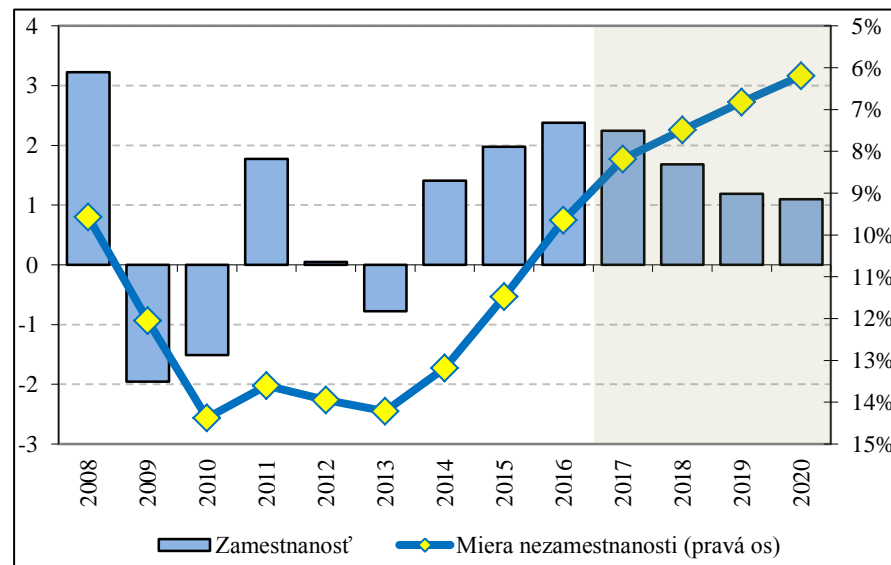
Aktuálny vývoj ukazuje, že firmy majú záujem zamestnávať aj pôvodne **dlhodobo nezamestnaných**.

Priaznivo by mali vplývať aj opatrenia cielené na zlepšenie postavenia týchto osôb na trhu práce.

Vývoj počtu dlhodobo nezamestnaných osôb (tis. osôb)



Vývoj zamestnanosti (medziročný rast v %) a miery nezamestnanosti (%)



Zdroj: ŠÚ SR. Rok 2017 vypočítaný ako priemer 1. – 3. štvrtroka.





# Mzdy – akcelerácia podporená aj verejným sektorom

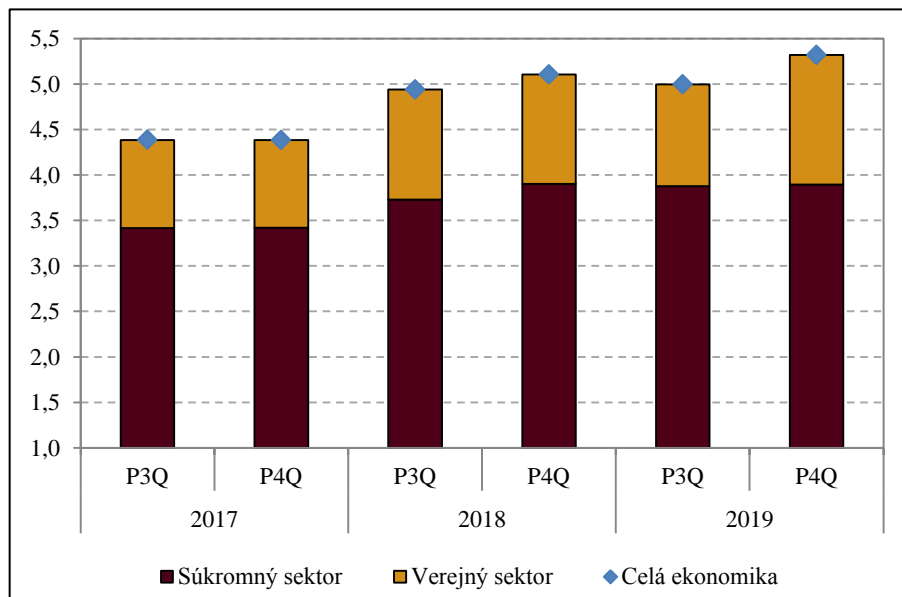
	2016	2017	2018	2019	2020
Mzda nominálna (%)	3,3	4,4	5,1	5,3	5,3
Revízia (p. b.)	0,0	0,0	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	-

	2016	2017	2018	2019	2020
Mzda reálna (%)	3,8	3,1	2,8	3,1	2,9
Revízia (p. b.)	0,0	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	-

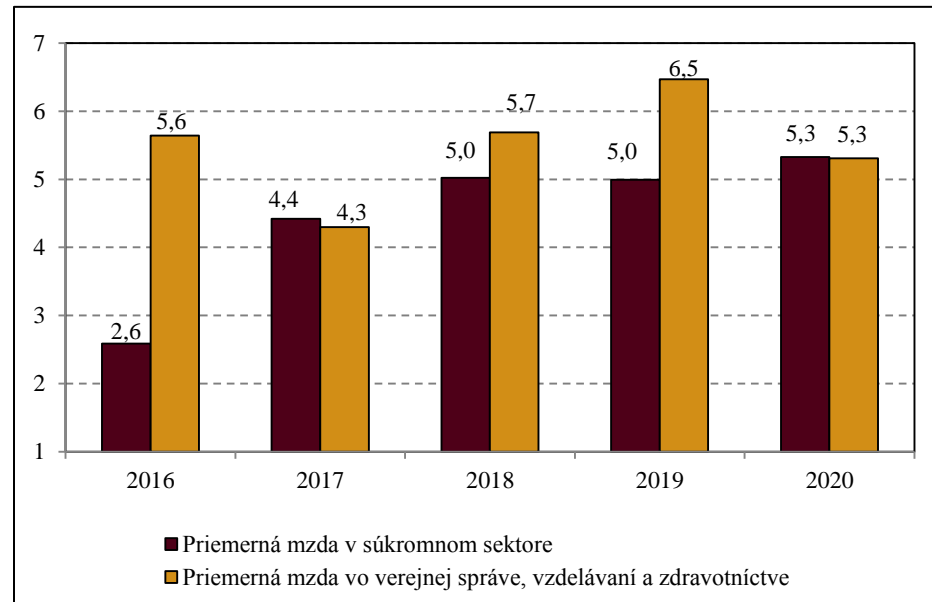
Rastúci trend miezd ovplyvňuje oživenie produktivity práce, pnutie na trhu práce, zvyšujúca sa inflácia (prenos do miezd by mal byť postupný).

V roku 2019 by malo **prorastovo** vplývať avizované zvyšovanie tarifných plátov vo **verejnom sektore**.

Príspevky súkromného a verejného sektora k rastu priemernej mzdy v ekonomike (% , p. b.)



Medziročný rast miezd (%)



# Inflácia – prorastový efekt cien energií a potravín vystrieda dopytová inflácia



	2016	2017	2018	2019	2020
HICP (%)	-0,5	1,4	2,4	2,0	2,3
Revízia (p. b.)	0,0	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	0,0	-

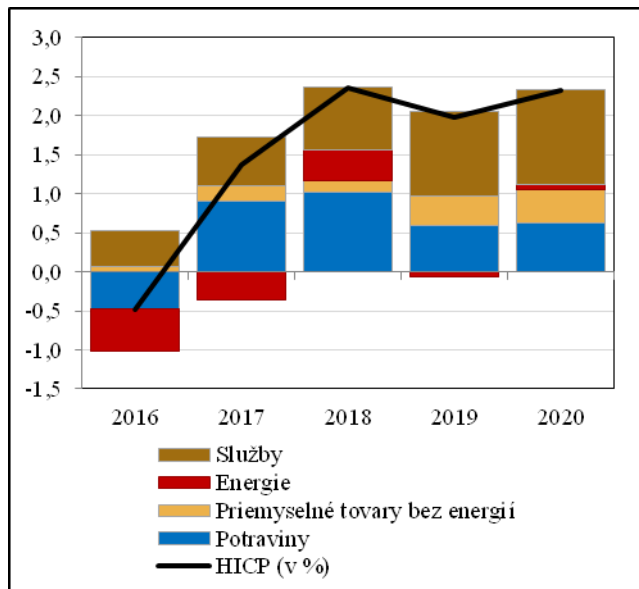
	2016	2017	2018	2019	2020
Dopytová inflácia (%)	0,9	1,4	1,8	2,7	3,0
Revízia (p. b.)	0,0	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	0,0	-

Pozn.: Dopytová inflácia predstavuje infláciu očistenú o vplyv administratívnych cien, energií a potravín.

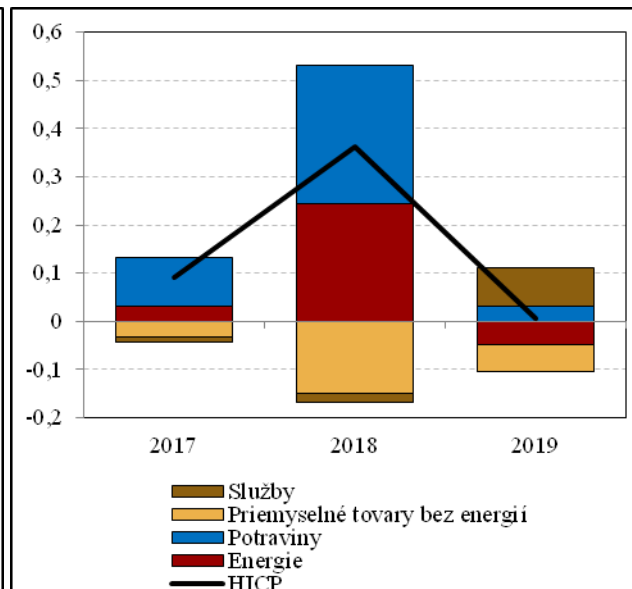
Výraznejšia **revízia v roku 2018 (nákladové faktory - vyššie ceny agrokomodít a energetických komodít).**

Nad'alej predpokladáme zrýchľovanie dopytovej inflácie napriek revidovanému rastu cien priemyselných tovarov bez energií smerom nadol (nižšie importné ceny).

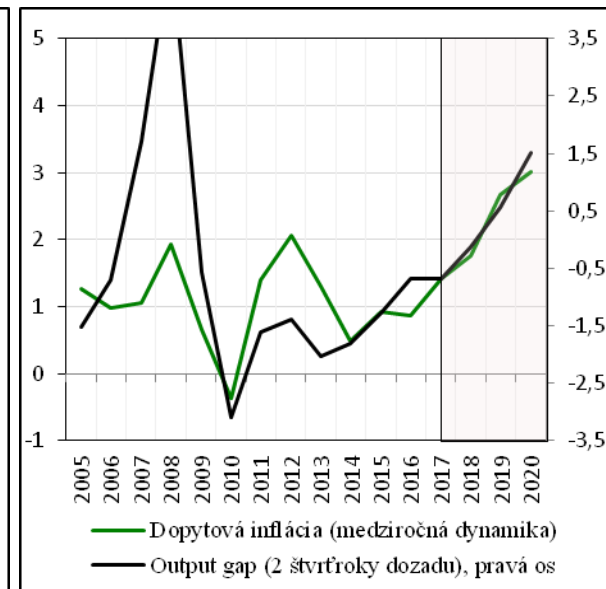
Vývoj štruktúry HICP (p. b.)



Porovnanie s P3Q-2017 (p. b.)



Dopytová inflácia a cyklická pozícia (%)



# Fiškálny výhľad



	2017	2018	2019	2020
Fiškálny deficit (% HDP)	-1,4	-0,9	-0,4	-0,1
Revízia (p. b.)	0,0	0,0	0,0	-

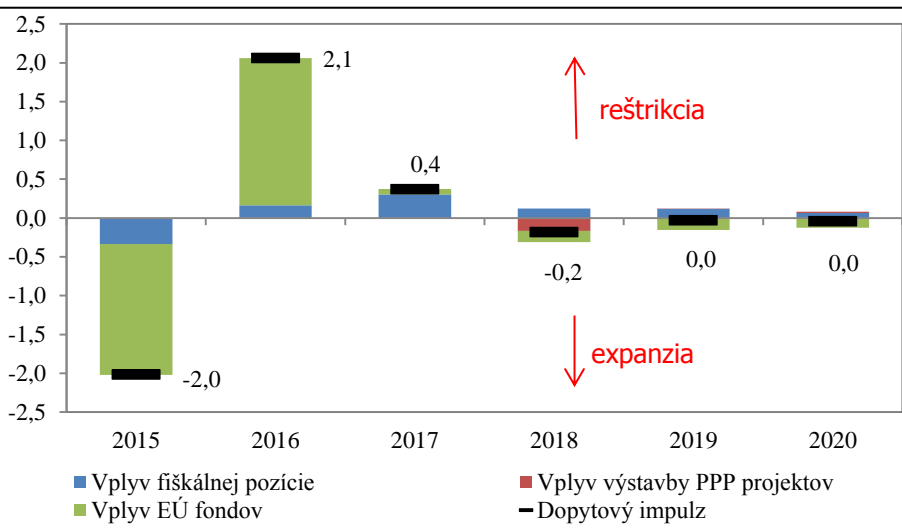
	2017	2018	2019	2020
Fiškálna pozícia* (p. b.)	0,5	-0,1	0,2	0,2
Revízia (p. b.)	0,6	0,0	-0,1	-

**Pokračujúce znižovanie deficitu:** priaznivý makroekonomický vývoj (silnejší trh práce a vyššia spotreba domácností sa premietajú do vyšších daňových a odvodových príjmov), nižšie úrokové platby a umiernený rast sociálnych výdavkov.

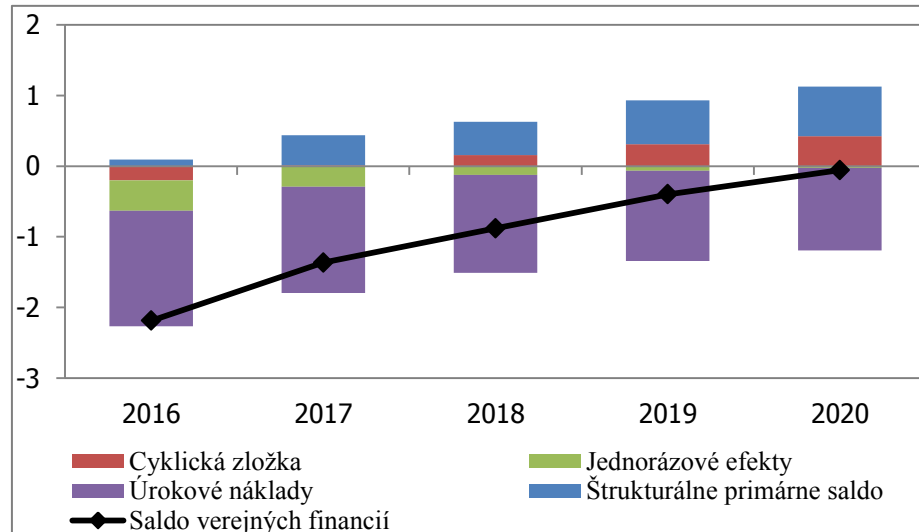
2018: fiškálna politika by mala dopytovo mierne expanzívny charakter (najmä vplyvom nárastu čerpania EÚ fondov).

2019 a 2020: fiškálna politika by mala pôsobiť neutrálne.

**Dopytový impulz\*\* (p. b. HDP)**



**Dekompozícia deficitu (% HDP)**



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

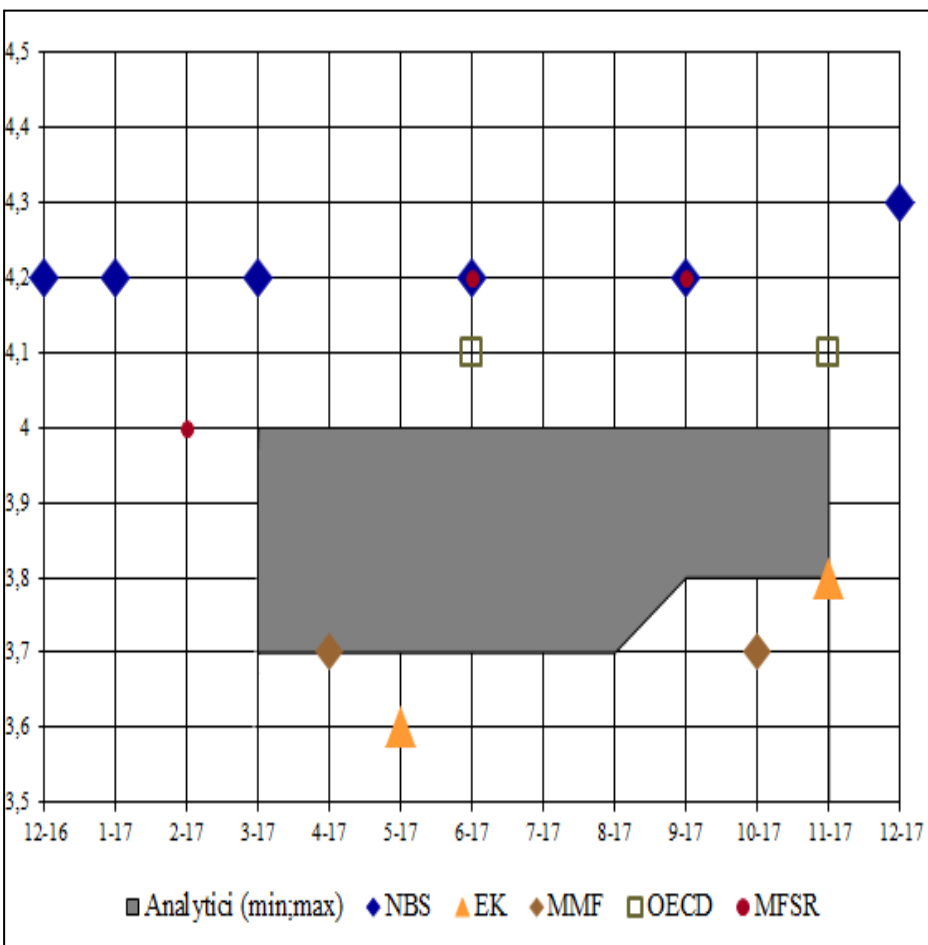
\* Medziročná zmena cyklicky očisteného primárneho salda upravená o vplyv PPP projektov mimo bilancie verejného sektora a bez vplyvu eurofondov.

\*\* Odhad vplyvu fiškálnej pozície a eurofondov na rast HDP.

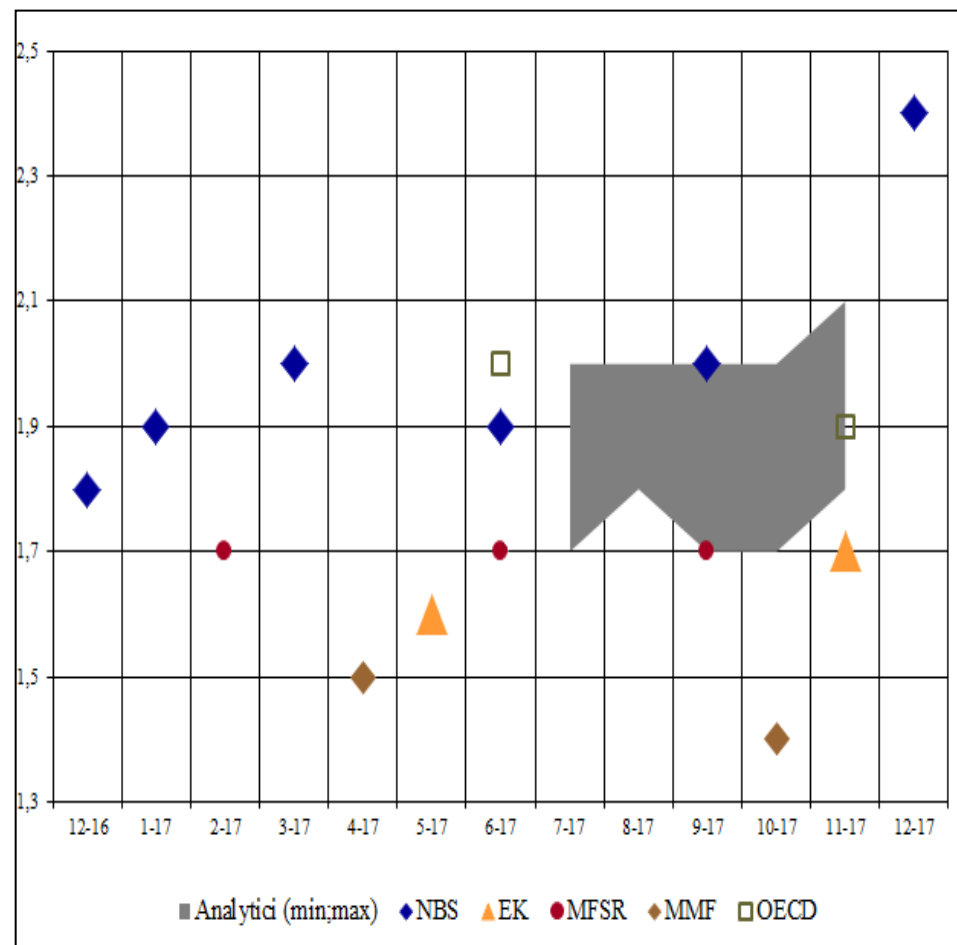
# Porovnanie predikcií HDP a HICP na 2018



## HDP



## Inflácia



# Strednodobá predikcia P4Q-2017



	Skutočnosť	P4Q-2017				Zmena oproti P3Q-2017		
		2016	2017	2018	2019	2020	2017	2018
<b>HDP s. c.</b>	3,3	3,4	4,3	4,7	3,8	0,1	0,1	0,1
<b>HICP (priemer roka)</b>	-0,5	1,4	2,4	2,0	2,3	0,1	0,4	0,0
<b>Nominálne mzdy</b>	3,3	4,4	5,1	5,3	5,3	0,0	0,2	0,3
<b>Reálne mzdy</b>	3,8	3,1	2,8	3,1	2,9	-0,1	-0,1	0,3
<b>Zamestnanosť ESA 2010</b>	2,4	2,2	1,7	1,2	1,1	0,1	0,2	0,1
<b>Nezamestnanosť</b>	9,6	8,2	7,5	6,8	6,2	-0,2	-0,2	-0,3

# Strednodobá predikcia P4Q-2017



	2016	2017		2018		2019		2020
	Skutočnosť	P4Q-2017	P3Q-2017	P4Q-2017	P3Q-2017	P4Q-2017	P3Q-2017	P4Q-2017
HDP s. c.	3,3	↑ 3,4	3,3	↑ 4,3	4,2	↑ 4,7	4,6	3,8
HICP (priemer roka)	-0,5	↑ 1,4	1,3	↑ 2,4	2,0	2,0	2,0	2,3
Nominálne mzdy	3,3	4,4	4,4	↑ 5,1	4,9	↑ 5,3	5,0	5,3
Reálne mzdy	3,8	3,1	3,2	↓ 2,8	2,9	↑ 3,1	2,8	2,9
Zamestnanosť ESA 2010	2,4	↑ 2,2	2,1	↑ 1,7	1,5	↑ 1,2	1,1	1,1
Nezamestnanosť	9,6	↓ 8,2	8,4	↓ 7,5	7,7	↓ 6,8	7,1	6,2