



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM



# Strednodobá predikcia P4Q-2018

**Odbor ekonomických a menových analýz**



- Eurozóna ovplyvnená slabým automobilovým priemyslom ➡ zahraničný dopyt slabší v 2018.
- Ekonomika SR by však mala dynamicky rásť z dôvodu spustenia nových kapacít: 4,2 % v tomto roku; 4,3 % v 2019 a 4,0 % v 2020.
- Profil vývoja rastu HDP sa mení: revízia +0,2 p.b. v 2018 (revidovaná história, lepší 3Q2018) a -0,2 p.b. v 2019 (slabší zahraničný dopyt).
- V 2021 sa prejavuje cyklické ochladenie, ako aj postupné oslabenie ponukového šoku (rast HDP 3,1 %).
- Trh práce nezmenený: rast zamestnanosti by sa mal spomaľovať (demografia a napätie na trhu práce); mzdy by mali dynamicky rásť (aj vplyvom úprav vo verejnej správe).
- Inflácia sa mierne zrýchli v 2019 na 2,9 % (efekt regulovaných cien energií), ku koncu horizontu predikcie by mala dosiahnuť 2,6 % (vyšší príspevok dopytovej inflácie).
- Riziká
  - v reálnej ekonomike nadol (externé vplyvy),
  - v cenách nahor v 2019 (odvod reťazcov) a nadol v 2020 (obedy zadarmo).

# Technické predpoklady ropa, kurz a zahraničný dopyt



	2017	2018	2019	2020	2021
Ropa v EUR (medziročný rast v %)	21,0	26,4	-2,3	-1,1	-1,3
Revízia (p. b.)	0,0	-1,9	<b>-6,9</b>	3,5	-

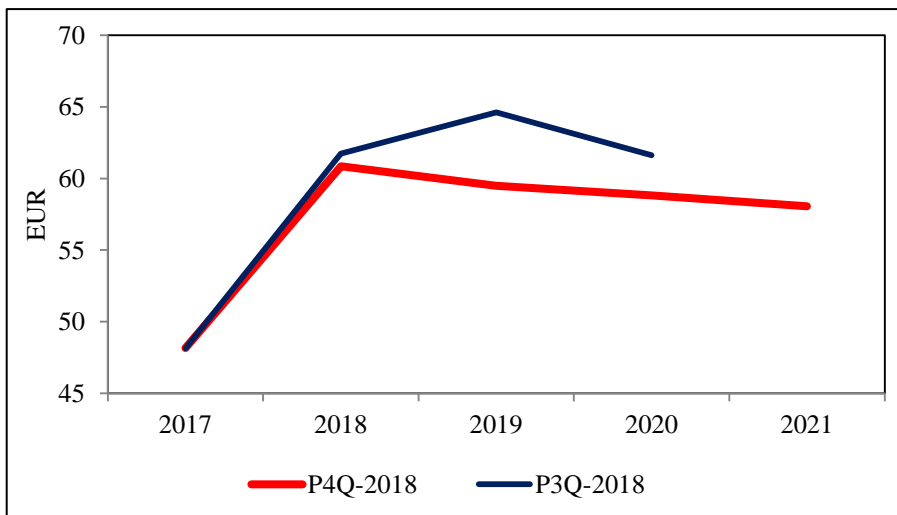
	2017	2018	2019	2020	2021
Zahraničný dopyt SR (medziročný rast v %)	6,1	3,9	4,2	4,3	3,9
Revízia (p. b.)	-0,1	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	0,3	-

**Ropa** – výrazne nižšia úroveň v nasledujúcich rokoch

## Výmenný kurz

- USD/EUR – slabší o 2,4 %
- NEER slabší o 0,3 % - k znehodnoteniu prispeli najmä UK, Ruská federácia, USA a Maďarsko, k tlmeniu depreciaácie prispela Česká republika

## Cena ropy (EUR)

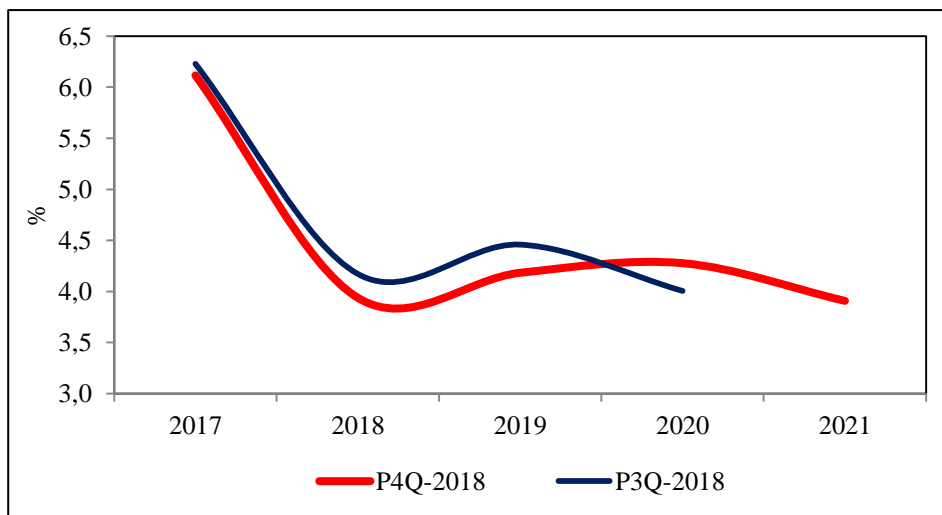


Zdroj: Výpočty NBS.

## Zahraničný dopyt

- Rast zahraničného dopytu sa spomaľuje ku koncu horizontu
- V roku 2019 bol pomalší rast ovplyvnený hlavne revíziou v 2. polroku 2018, medzištvrtročné rasty v roku 2019 sú dokonca revidované mierne smerom nahor

## Zahraničný dopyt (medziročný rast v %)



Zdroj: Výpočty NBS.

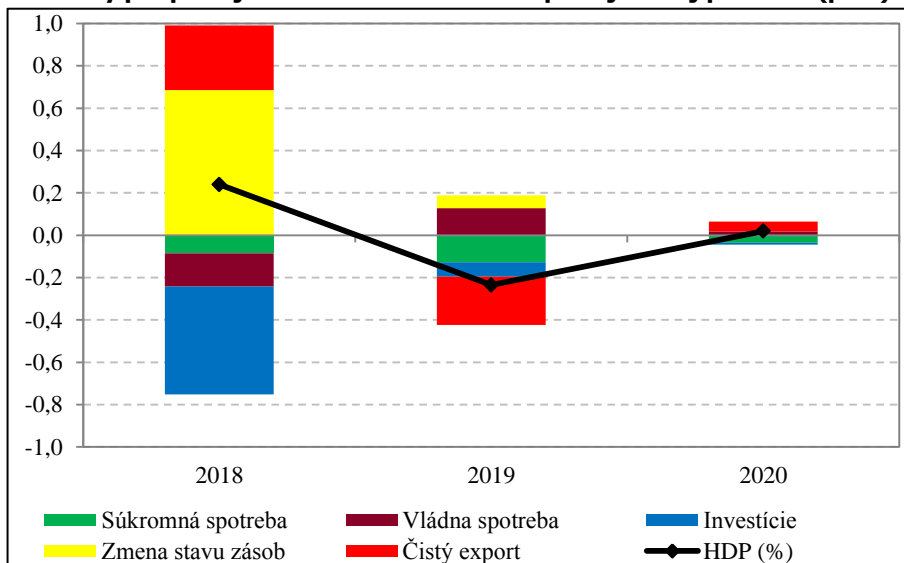
# Vývoj ekonomiky SR – ochladenie a vplyv revízie histórie



	2018	2019	2020	2021
HDP (medziročný rast v %)	4,2	4,3	4,0	3,1
Revízia (p. b.)	<b>0,2</b>	<b>-0,2</b>	0,0	-

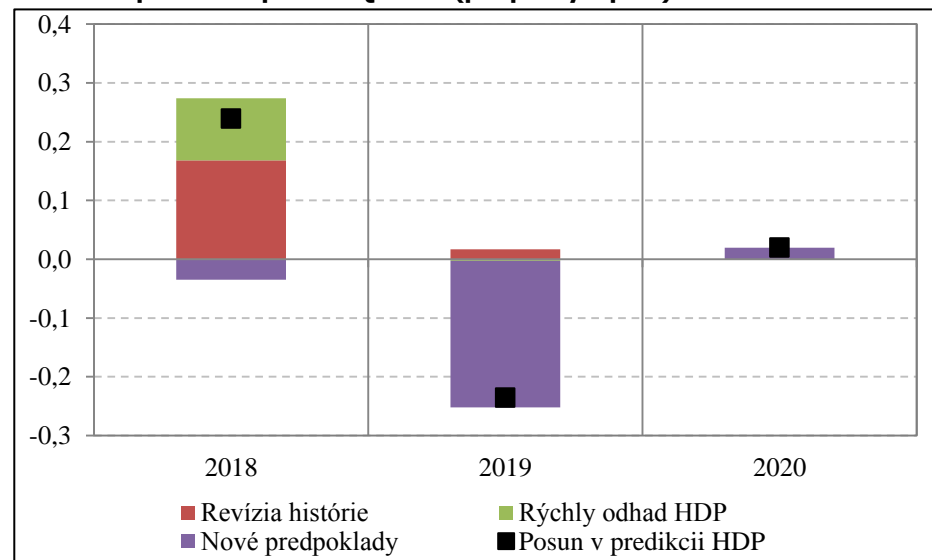
- Mierne ochladenie ku koncu horizontu (všetky položky)
- Rast by mal kulminovať 2019 – automobilový priemysel a silná súkromná spotreba
- Revízia 2018: priaznivejší 3Q (rýchly odhad) a zrevidovaný 2017 nadol (revízia histórie ŠÚSR)
- Revízia 2019: carry-over (prenos) zo spomalenia zahraničného dopytu v 2. polovici 2018

Faktory prispievajúce k zmene rastu HDP oproti júnovej predikcii (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

Posun v predikcii oproti P3Q-2018 (príspevky v p. b.)



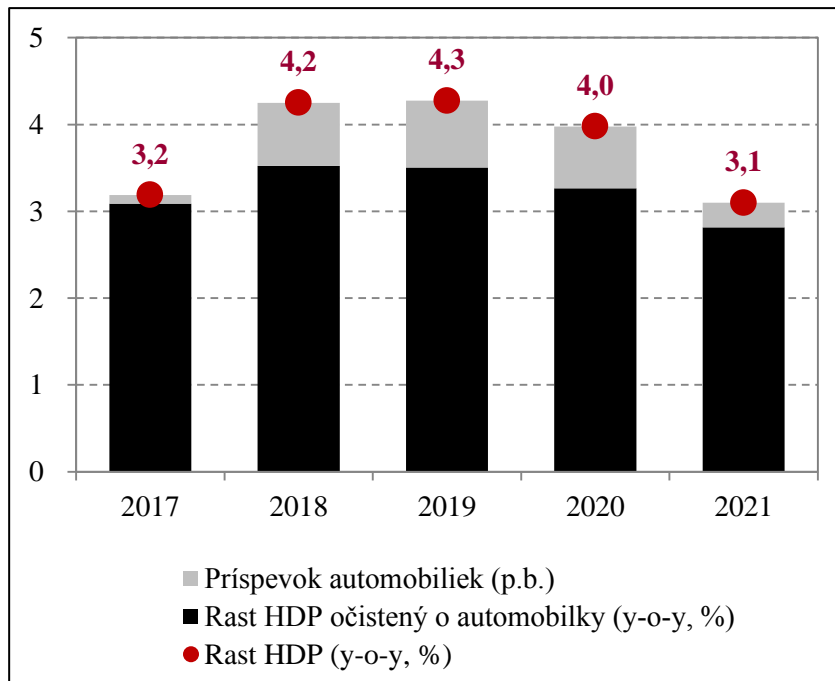
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

# Otáčanie ekonomického cyklu



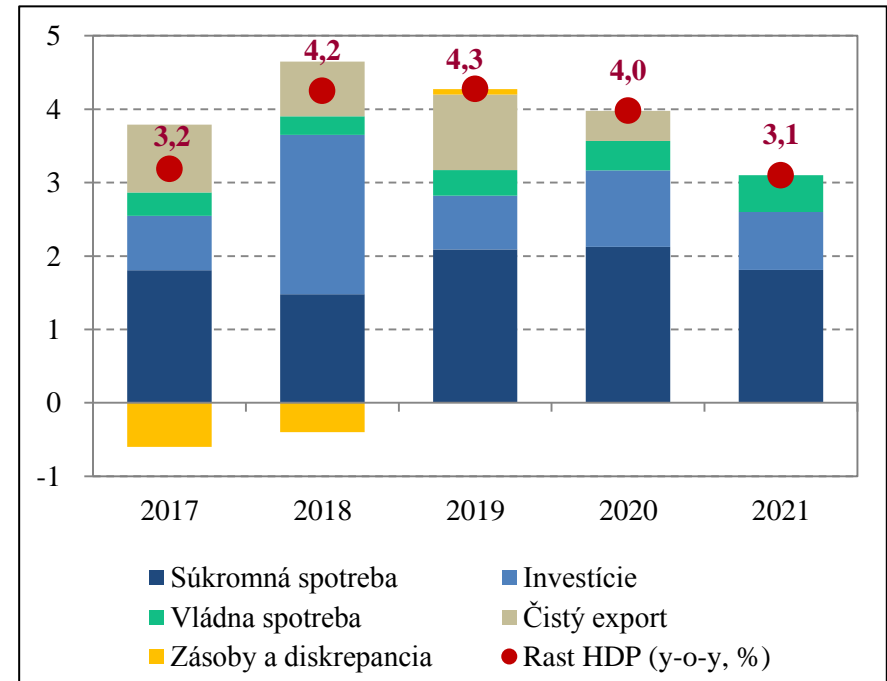
- Solídne tempá rastu - podporené rozbehom produkcie v automobilovom priemysle – príspevok do rastu ekonomiky: cca 0,7 p.b. 2018-2020 a 0,3 p.b. 2021
- V strednodobom horizonte - spomalenie ekonomického rastu
  - odznenie pozitívnych efektov nábehu automobilovej výroby
  - spomalenie zahraničného dopytu
  - ochladenie aj domáceho dopytu, obrat cyklickej pozície

Efekt automobiliek na rast HDP



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

Dekompozícia rastu HDP: v 2021 rast tvorený len domácim dopytom



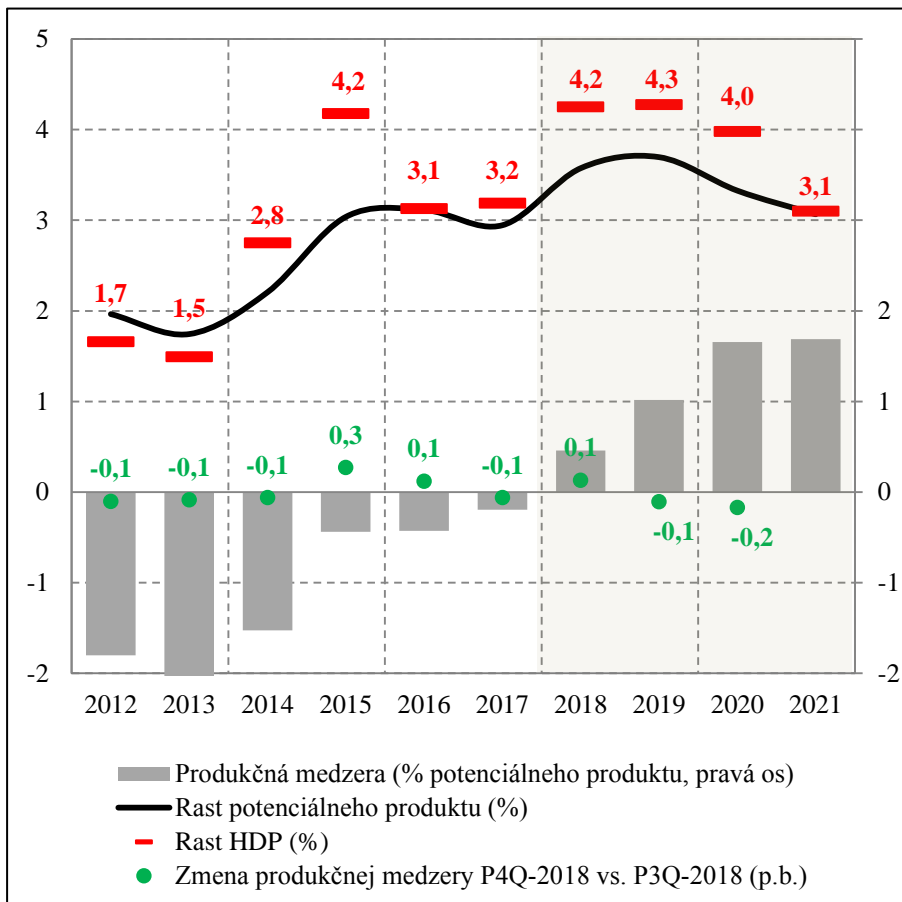
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

# Ekonomický cyklus - prehrievanie



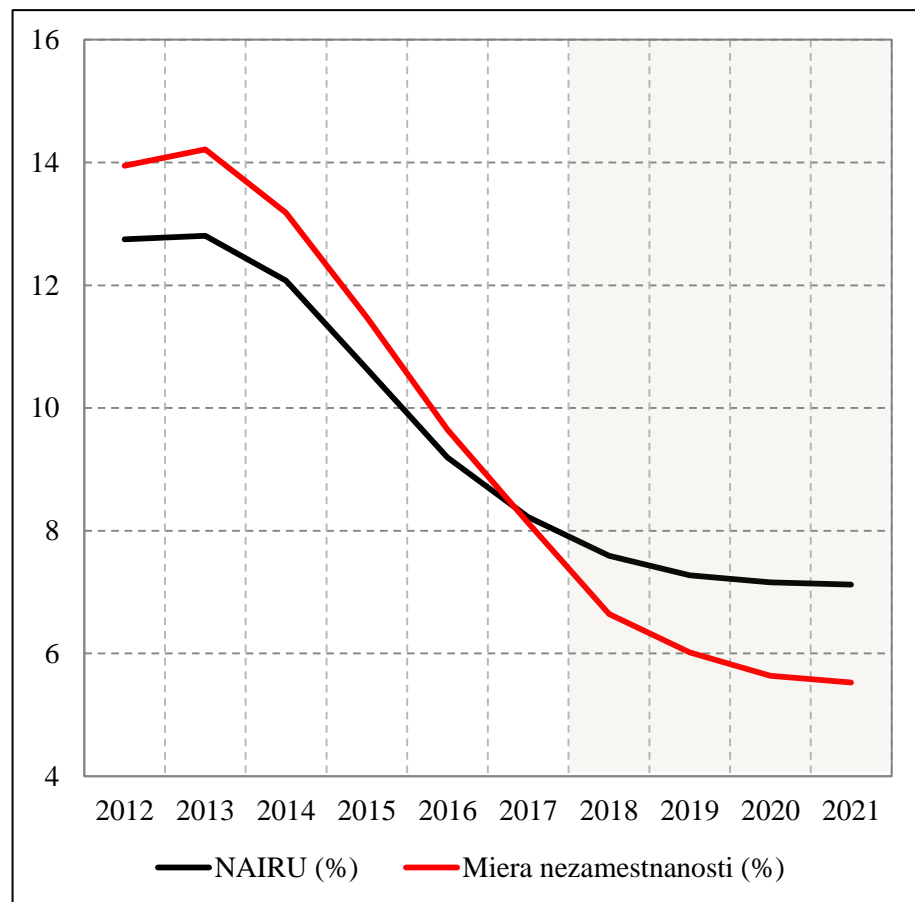
- Postupné **prehrievanie** ekonomiky v horizonte predikcie
- Rast ekonomiky sa dostane na úroveň potenciálneho rastu
- Spomalenie potenciálneho rastu - odznievanie pozitívnych efektov nábehu automobilovej výroby

Rast potenciálneho produktu a HDP



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

Miera nezamestnanosti a NAIRU (%)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

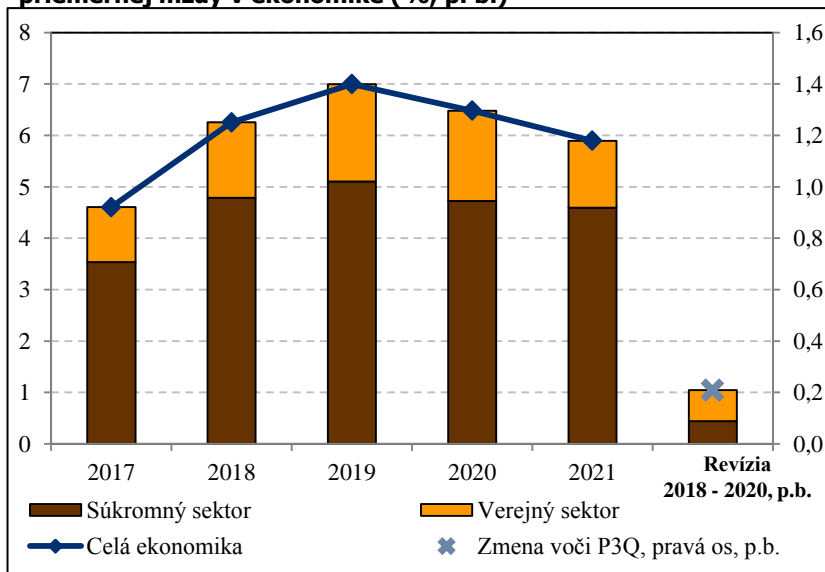
# Trh práce, mzdy – kozmetické zmeny: stále dynamický rast a vplyv verejného sektora



- 2018-2019: výraznejšia dynamika
  - nesúlad medzi ponukou a dopytom
  - príplatky
  - platy vo verejnom sektore (*avizovaný 10 % nárast tarifných miezd a dodatočne zapracované nárasty v zdravotníctve a súdnictve*)
- 2020-2021: spomaľovanie
  - postupne odznievanie nárastov platov vo verejnom sektore a príplatkov
  - ochladzovanie ekonomického cyklu

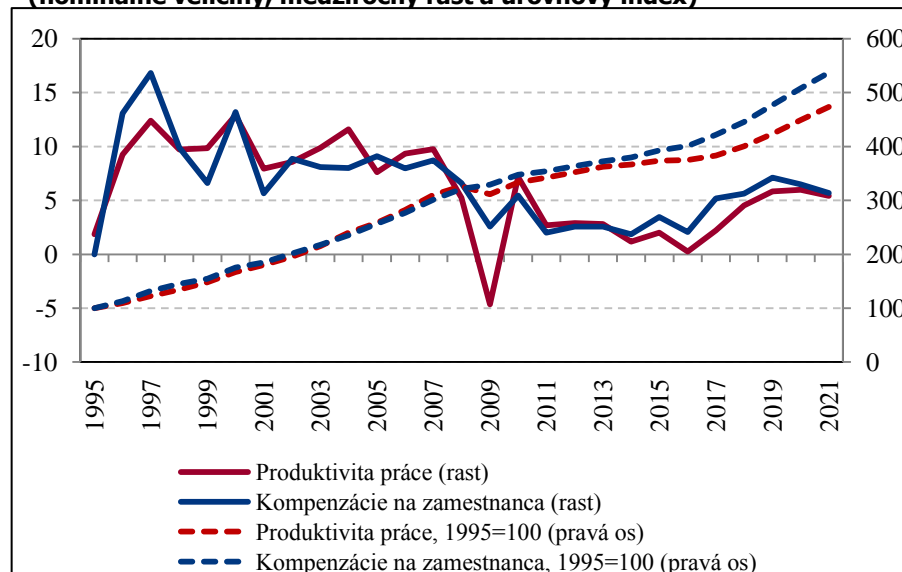
	2017	2018	2019	2020	2021
Priemerná nominálna mzda (medziročný rast v %)	4,6	6,3	7,0	6,5	5,9
Revízia (p. b.)	0,0	0,1	0,1	0,0	-

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



Pozn.: Priemerná mzda v metodike štatistického výkazníctva ŠÚ SR. Verejný sektor tvorený aproximáciou pomocou odvetví O,P,Q klasifikácie SK NACE Rev 2.

Rast kompenzácií na zamestnanca a produktivity práce (nominálne veličiny, medziročný rast a úrovňový index)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

# Inflácia – výrazný rast najmä z nákladových faktorov



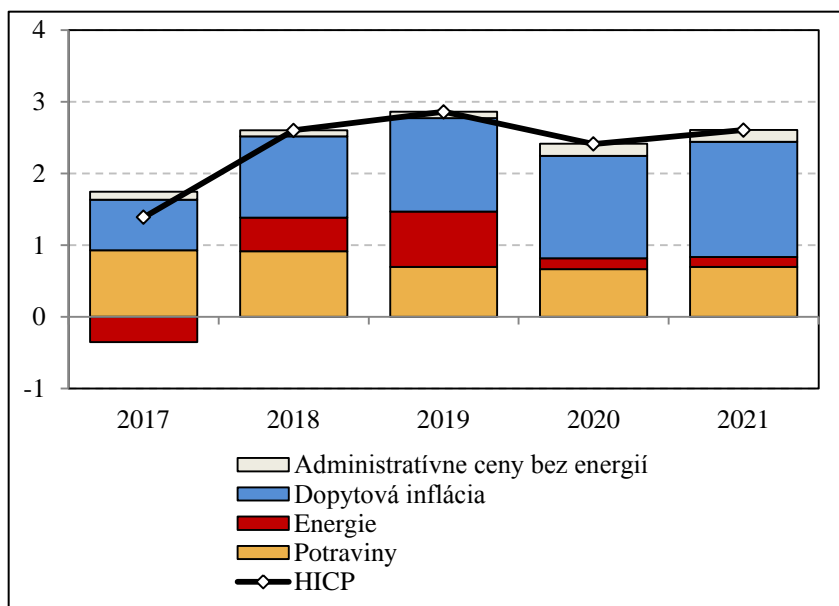
	2017	2018	2019	2020	2021
HICP (medziročný rast v %)	1,4	2,6	2,9	2,4	2,6
Revízia (p. b.)	0,0	0,0	<b>0,2</b>	0,0	-

	2017	2018	2019	2020	2021
Dopytová (medziročný rast v %)	1,4	2,2	2,5	2,8	3,1
Revízia (p. b.)	0,0	-0,1	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>	-

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

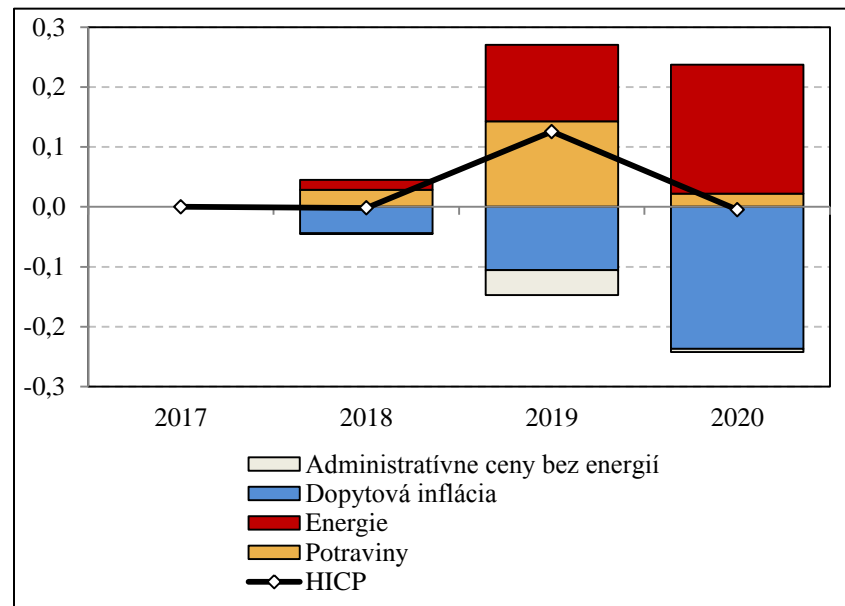
- Úroveň inflácie v priemere 2,6 % - zodpovedá fáze a tempu konvergencie
- V horizonte predikcie je „tvorená“ najmä dopytovou infláciou
- Revízia nahor v 2019 – vyššie ceny komodít = energií
- Revízia dopytovej inflácie nadol – *viac korešponduje s vývojom cyklických premenných (Phillipsove krivky)*

Vývoj štruktúry HICP (p. b., %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

Porovnanie s P3Q-2018 (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.





## Riziká pre ekonomiku: predovšetkým externé faktory

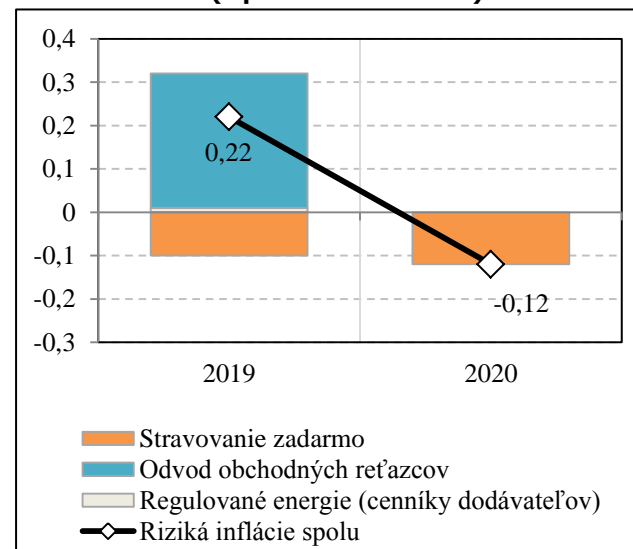
- nárast protekcionizmu
- geopolitické napätie
- Brexit
- oživenie automobilového priemyslu v EÚ
- nábeh produkcie v automobilovom priemysle v SR a čerpanie eurofondov

## Riziká pre infláciu:

- reťazce odvod 2,5 % z celkových tržieb
- predpokladáme prenos len do cien potravín (konkurencia v nepotravinárskom sektore) = zvýšenie cien potravín o 3 %
- pri ich váhe (25 % v spotrebiteľskom koši) maximálny dopad 0,3 p. b.
- obedy zadarmo - od januára a od septembra 2019 = preto dopad v 2 rokoch -0,1 p. b.

	2019	2020	2021
<b>HDP</b>	↓	↓	↓
<b>Inflácia</b>	↑	↓	Vybilancované

Riziká inflácie (v p. b. k inflácii HICP)



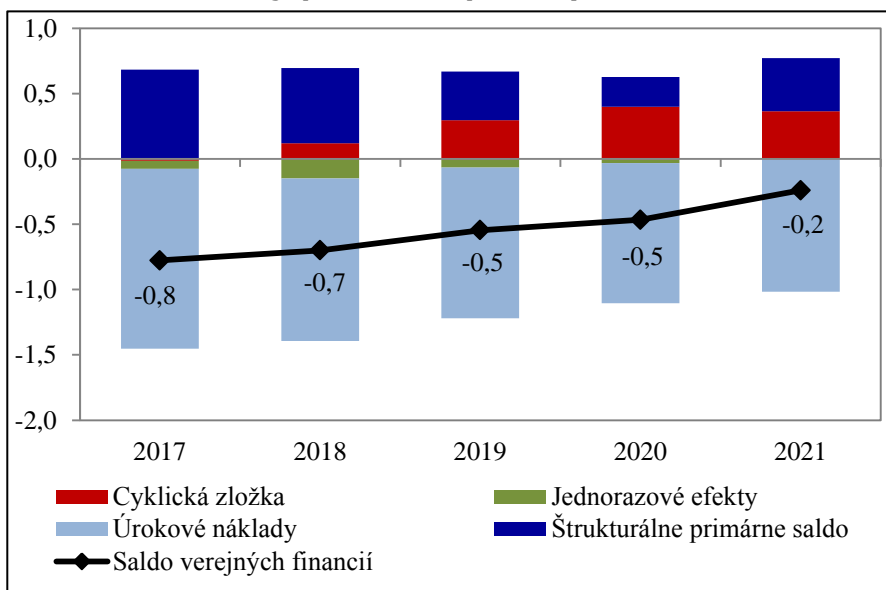
Zdroj: Výpočty NBS.



	2017	2018	2019	2020	2021		2017	2018	2019	2020	2021
Fiškálny deficit (% HDP)	-0,8	-0,7	-0,5	-0,5	-0,2	Fiškálna pozícia* (p. b.)	0,9	-0,2	-0,1	-0,1	0,2
Revízia (p. b.)	0,2	0,2	-0,1	<b>-0,3</b>	-	Revízia (p. b.)	0,2	0	<b>-0,3</b>	-0,1	-

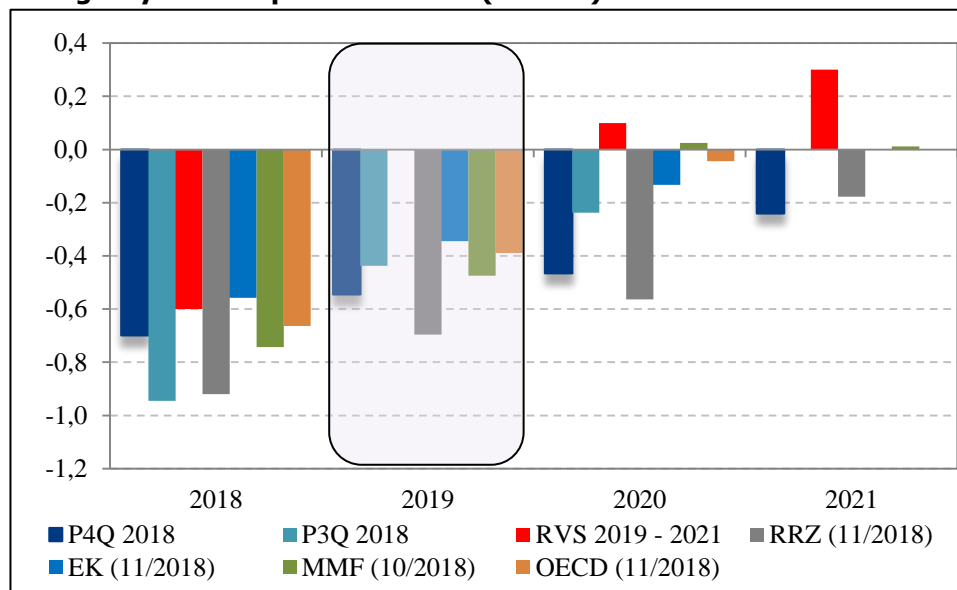
- Fiškálny výhľad sa mierne zlepšuje - dobrý trh práce (ten je v rokoch 2019 a 2020 kompenzovaný výdavkovými opatreniami)
- Verejné financie pôsobia mierne expanzívne (okrem 2021)
- Revízia deficitu – vyšší deficit v horizonte prognózy vplyvom zapracovaných opatrení
- Dlh pod hranicu prvého sankčného pásma v celom horizonte prognózy

### Rozklad salda verejných financií (% HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

### Prognózy deficitu podľa inštitúcií (% HDP)



Zdroj: NBS, MF SR, RRZ, EK, MMF, OECD.

\* Medziročná zmena cyklicky očisteného primárneho salda, negatívna hodnota znamená expanziu.

# Strednodobá predikcia P4Q-2018



	Skutočnosť	P4Q-2018				Zmena oproti P3Q-2018		
	2017	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020
<b>HDP</b> (medziročný rast v %)	3,2	4,2	4,3	4,0	3,1	<b>0,2</b>	<b>-0,2</b>	0,0
<b>HICP</b> (medziročný rast v %)	1,4	2,6	2,9	2,4	2,6	0,0	<b>0,2</b>	0,0
<b>Priemerná nominálna mzda</b> (medziročný rast v %)	4,6	6,3	7,0	6,5	5,9	0,1	0,1	0,0
<b>Priemerná reálna mzda</b> (medziročný rast v %)	3,3	3,6	3,9	3,9	3,1	0,1	-0,1	0,0
<b>Zamestnanosť</b> (medziročný rast v %, ESA 2010)	2,2	2,0	1,4	1,0	0,7	-0,1	-0,1	0,0
<b>Miera nezamestnanosti</b> (%, VZPS)	8,1	6,6	6,0	5,6	5,5	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>