



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



Strednodobá predikcia P4QA-2018

aktualizácia decembrovej predikcie

Odbor ekonomických a menových analýz



- **Nové informácie:**
 - **odlišná ako očakávaná detailná štruktúra HDP za 3Q2018**
 - **mesačné údaje v 4Q2018**
 - **technické predpoklady (pokles cien ropy, slabší zahraničný dopyt)**
- **HDP: mierny posun nadol; zmeny v štruktúre (slabší rast exportu aj investícií, silnejší spotrebiteľský dopyt).**
- **Trh práce: bez zmeny; rast zamestnanosti sa spomaľuje, dynamický rast miezd - nedostatok zamestnancov + vládne opatrenia a inflácia.**
- **Inflácia: revidovaná smerom nadol v 2019 - najmä ceny pohonných látok. Zahrnul sa odhad vplyvu odvodu reťazcov a príspevok „obedov zadarmo“. Stabilná inflácia v predikovanom období v priemere 2,6 %.**
- **Riziká smerom nadol sú výraznejšie (Brexit, geopolitická neistota).**

Technické predpoklady ropa, kurz a zahraničný dopyt



	2017	2018	2019	2020	2021
Ropa v EUR (medziročný rast v %)	21,0	25,4	-18,7	1,7	1,6
Revízia (p. b.)	0,0	-1,0	-16,4	2,8	2,9

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

Ropa – výrazne **nižšia úroveň** v nasledujúcich rokoch ovplyvnená zvýšenou ťažbou v Rusku a USA

Výmenný kurz

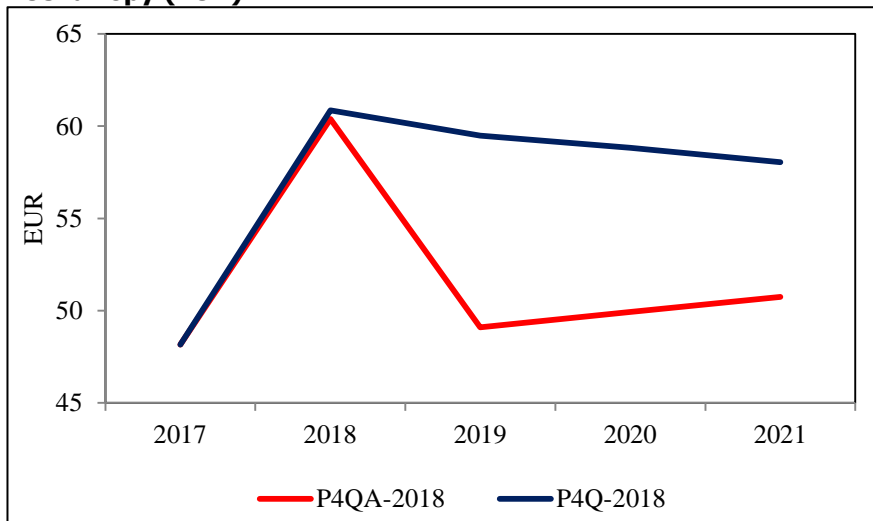
- USD/EUR – **silnejší** o 0,6 %
- NEER - nezmenený

Zahraničný dopyt

Rast zahraničného dopytu – **pomalší**

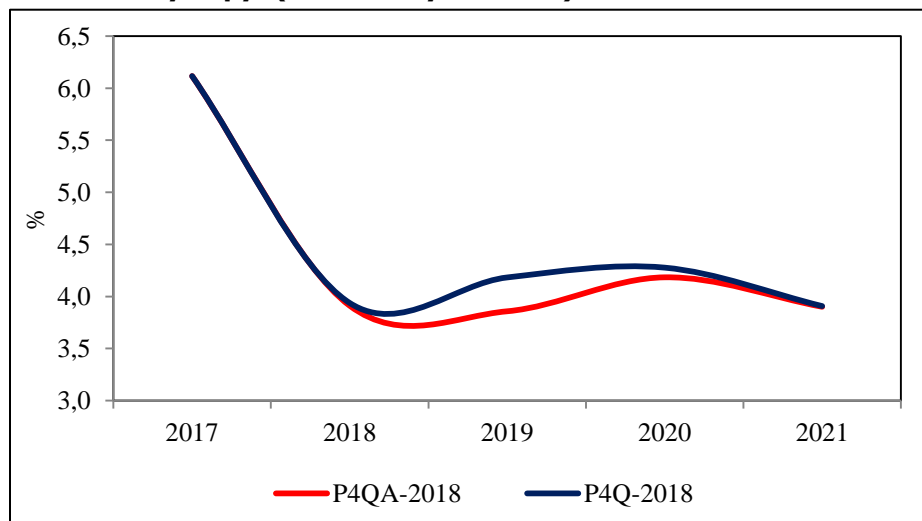
- zhoršený výhľad globálnej ekonomiky
- v Nemecku sa nepotvrdilo očakávané oživenie výroby v automobilovom priemysle (nové emisné normy)

Cena ropy (EUR)



Zdroj: Výpočty NBS.

Zahraničný dopyt (medziročný rast v %)



Zdroj: Výpočty NBS.

Vývoj ekonomiky SR – mierne zmeny v raste, prehodnotenie štruktúry



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

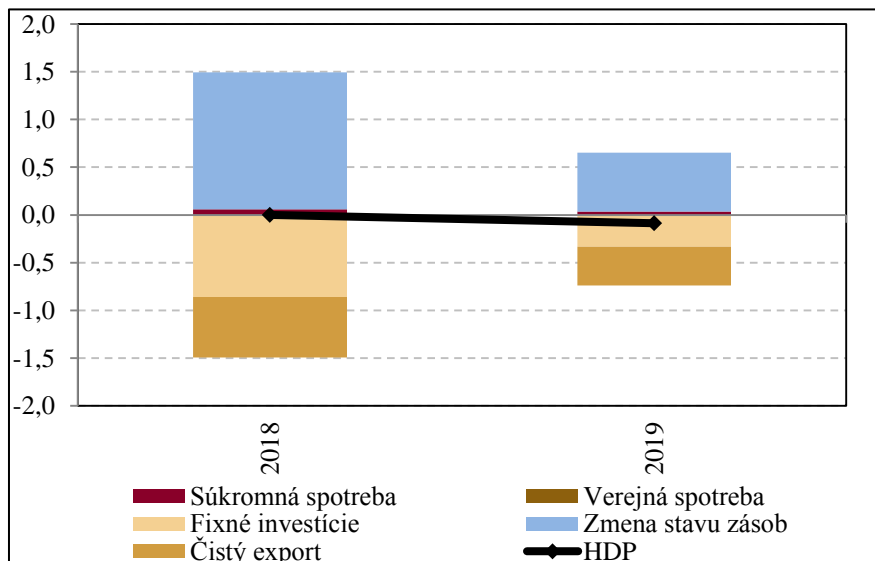
Výhľad rastu sa mierne spomalil

- slabší zahraničný dopyt
- nižšia úroveň investícií spomalí ekonomiku v 2021

Zmena štruktúry

- časť zásob sa postupne presunie medzi investície
- výroby na sklade zmiernia dovozy

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



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

Carry over štruktúry HDP v 3Q2018 na roky 2018 a 2019

	2018	2019
HDP	0,0	0,0
Súkromná spotreba	0,1	0,0
Verejná spotreba	-0,1	-0,1
Fixné investície	-4,2	-2,3
Export	-0,7	-0,6
Import	0,1	0,0
Domáci dopyt (bez zmeny stavu zásob)	-0,9	-0,6
Čistý export	-0,8	-0,7
Zmena stavu zásob	1,7	1,3

Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

Trh práce – v súlade s očakávaniami



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

- 2019: zvýšenie taríf vo verejnom sektore + príplatky za prácu v noci, cez víkend a sviatky
- 2019: revízia nadol - slabšia inflácia

	2017	2018	2019	2020	2021
Zamestnanosť (medziročný rast v %, ESA 2010)	2,2	2,0	1,4	1,0	0,7
Revízia (p. b.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

- Spomaľovanie rastu: nedostatok vhodných zamestnancov + neskôr aj zmierňovanie dynamiky ekonomiky
- Slabšie externé prostredie zatiaľ nepredstavovalo dostatočný impulz na revíziu trhu práce

	2017	2018	2019	2020	2021
Miera nezamestnanosti (% , VZPS)	8,1	6,6	6,0	5,6	5,5
Revízia (p. b.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

- Miera nezamestnanosti reaguje na tvorbu (aj keď klesajúcu) nových pracovných miest

Inflácia – v predikovanom období v priemere 2,6 %



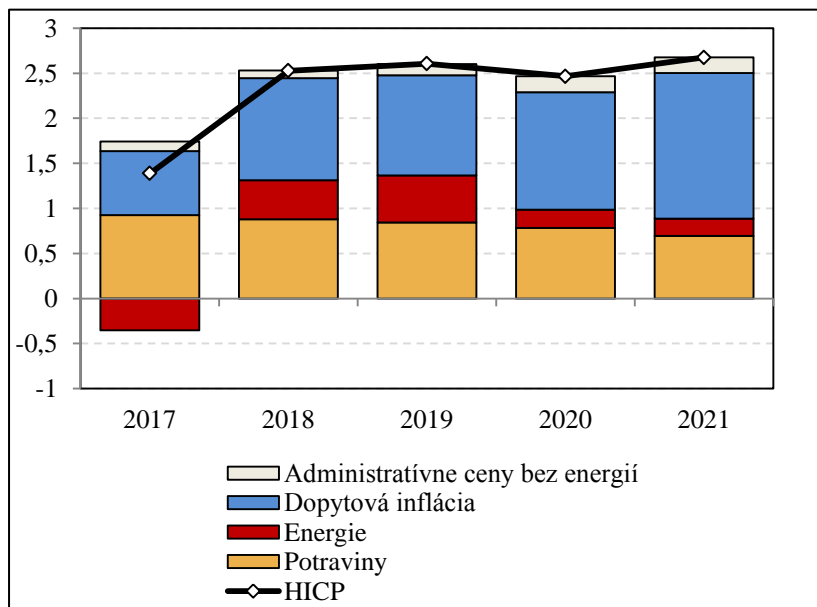
	2017	2018	2019	2020	2021
HICP (medziročný rast v %)	1,4	2,5	2,6	2,5	2,7
Revízia (p. b.)	0,0	-0,1	-0,3	0,1	0,1

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

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

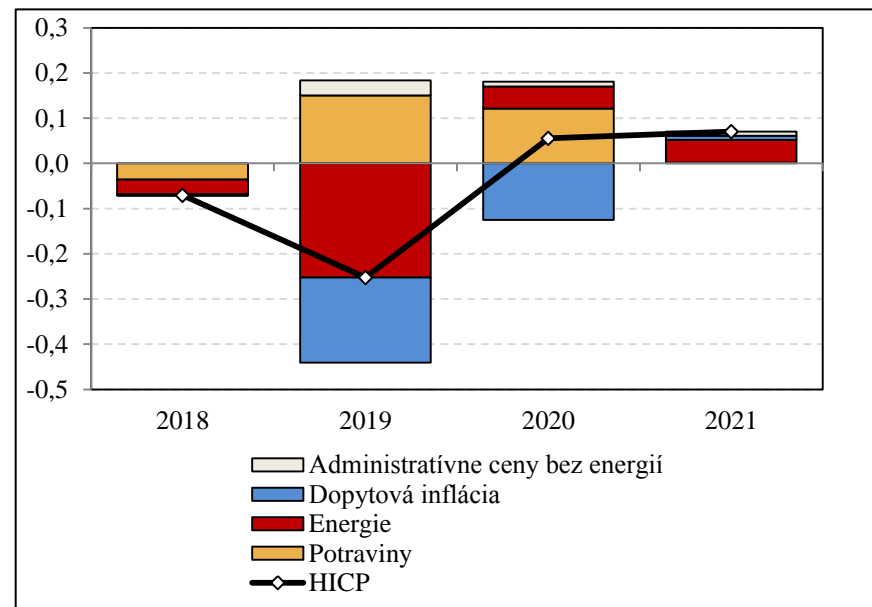
- 2019 – revízia nadol: nižšie ceny ropy
- Fiškálne opatrenia: obedy zadarmo + odvod obchodných reťazcov – ovplyvňujú štruktúru inflácie
- Dopytová inflácia: revízia nadol - aktuálny vývoj a obedy zadarmo

Vývoj štruktúry HICP (p. b., %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

Porovnanie s P4Q-2018 (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.



	2017	2018	2019	2020	2021
Fiškálny deficit (% HDP)	-0,8	-0,7	-0,6	-0,6	-0,3
Revízia (p. b.)	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1

Fiškálny deficit: mierne zhoršenie

- vyššie platby za zdravotnú starostlivosť - pozastavená revízia cien liekov
- vyššie investície, kompenzácie, tovary a služby – aktuálny vývoj

	2017	2018	2019	2020	2021
Dlh verejného sektora (% HDP)	50,9	48,6	47,1	45,5	44,8
Revízia (p. b.)	0,0	0,1	0,1	0,2	0,3

Verejný dlh: revízia nahor

- vyššie deficity
 - nižší menovateľ
- Nadálej ostáva pod hranicou sankčných pásiem s postupne klesajúcou tendenciou.



Riziká predikcie sa v porovnaní s P4Q-2018 zvyšujú

Riziká pre ekonomiku:

- spomaľovanie globálnej ekonomiky
- politická neistota
- Brexit (box v predikcii)
- pomalšie oživenie nemeckého priemyslu v súvislosti s emisnými normami

Riziká pre infláciu:

- súvisia s negatívnymi rizikami pre reálnu ekonomiku



- Rastie pravdepodobnosť **tvrdého Brexitu** (bez dohody a bez tranzitívneho obdobia)
- P4QA-2018 predpokladá riadený Brexit s tranzitívnym obdobím a dohodou podobnou FTA (voľný obchod tovarov, ale necelné bariéry) od roku 2021

Odhad dopadu tvrdého Brexitu na základe predpokladov BoE (November 2018)

- Kanály transmisie
 - obchodné bariéry
 - nižší zahraničný dopyt po SK exporte (priamo cez UK aj nepriamo cez GVCs)
 - depreciačia GBP
 - návrat krátkodobo zamestnaných Slovákov z UK
- Dopad na **UK ekonomiku** (BoE) - tvrdý Brexit do roku 2023 oproti scenáru podobnému P4QA-2018
 - zníži úroveň HDP UK o 4 až 7 %
 - zníži objem obchodu UK s EÚ cca o 12 %
- Dopad na **SK ekonomiku** (NBS výpočty) - tvrdý Brexit do roku 2023 oproti P4QA-2018
 - zníži úroveň **HDP SK o 0,7 až 1,1 %**
 - efekt na infláciu nevýrazný (↑ kvôli bariéram, ↓ kvôli depreciačii GBP a nižšiemu dopytu)

Poznámka: Okolo tvrdého Brexitu vládne vysoká miera neistoty. Uvedené prepočty sú len orientačné, založené na modelových simuláciách a prepočítané na odhady zmien HDP v UK (BoE). Reálny efekt bude ovplyvnený množstvom faktorov, ktoré je obtiažne odhadnúť a ktoré budú závisieť aj od konkrétneho nastavenia politik a reakcie finančného trhu.

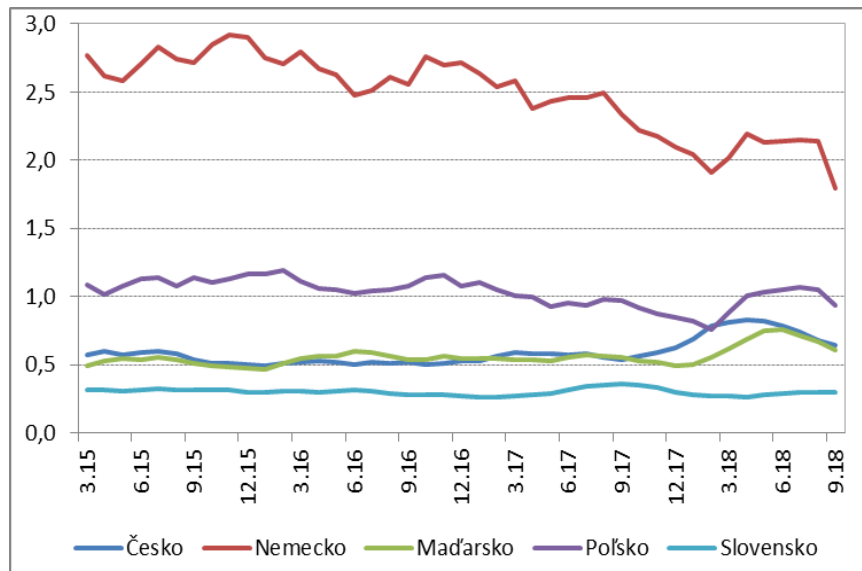
Brexit – výpadky v dovoze z UK by neboli významné



Dovoz z UK na Slovensko: stabilne najnižší podiel z celkového dovozu

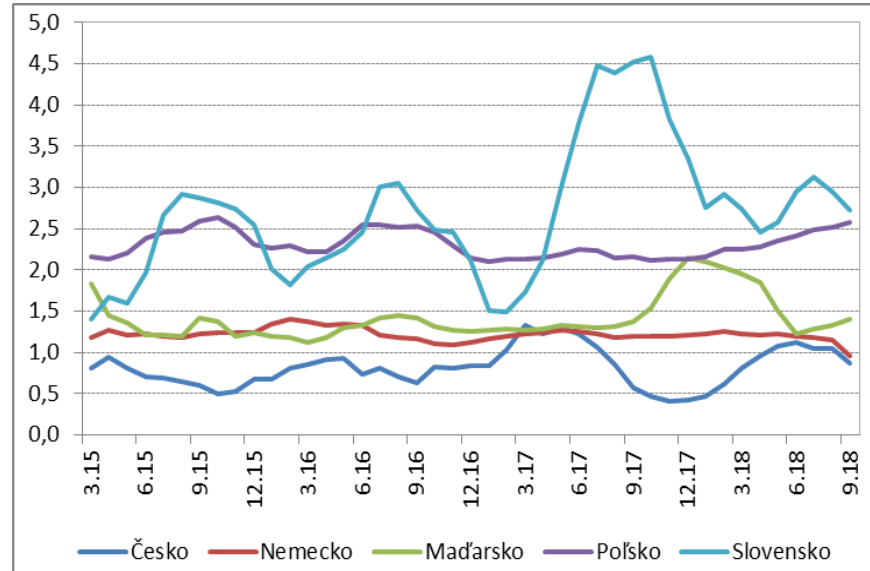
- UK dovozy do V3 od zač. 2018 mierne vzrástli - možná predpríprava firiem (?)
- v prípade výpadku UK importu je väčšina komodít nahraditeľná:
 - nízke podiely na dovoze (doplnkové vstupy do medzispotreby, aj súčasné priebežné zmeny dodávateľov - príklad cín)
 - vysoká konkurencia na trhu – odevy, textílie

Dovoz z UK na celkovom dovoze (%)



Zdroj: Výpočty NBS. Pozn.: Výpočet z objemových (kg), nie hodnotových dovozov.

Dovoz mäsa, rastlinných štiav, kaka, ovocia (podiel UK v %)



Zdroj: Výpočty NBS.

Zánik nulového cla v rámci intra-trade by bol nákladný



- Priemerné vážené clo na exporte môže vzrásť z 0 na viac ako 6 %, na importe z 0 na 4 %
- Najvyššie priemerné clo na exporte: SK „cenovo“ najcitlivejší priamy export, najmä kvôli tomu, že autá tvoria 50 % vývozu do UK

Priemerné vážené clo v prípade WTO scenára (%)

	Na exporte	Na importe	Ekvivalent netarifných bariér
Slovensko	6,4	3,8	6,6
Česko	5,3	3,0	4,8
Maďarsko	4,6	4,1	4,5
Poľsko	6,2	4,9	6,6

- Slovenské autá najsenzitívnejšie nielen z dôvodu taríf, ale aj z dôvodu netarifných bariér - kým clá v minulosti klesali, netarifné bariéry rástli
- Štruktúra zahraničného obchodu v SK, PL predurčuje relatívne vysoký dopad netarifných bariér v prípade WTO scenára
- Uplatnenie taríf a netarifných opatrení zvýši náklady na obchodovanie s UK najviac na Slovensku (v pomere k HDP) - **0,68 % HDP** (ČR 0,59 %, PL 0,51 %, HU 0,39 %)
- Nominálne náklady na obchodovanie so službami budú tiež vysoké – najmä dopravné služby sú ohrozené dodatočnými nákladmi

Strednodobá predikcia P4QA-2018



	Skutočnosť	P4QA-2018				Zmena oproti P4Q-2018			
		2017	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020
HDP (medziročný rast v %)	3,2	4,2	4,2	4,0	3,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1
HICP (medziročný rast v %)	1,4	2,5	2,6	2,5	2,7	-0,1	-0,3	0,1	0,1
Priemerná nominálna mzda (medziročný rast v %)	4,6	6,3	6,9	6,5	5,9	0,0	-0,1	0,0	0,0
Priemerná reálna mzda (medziročný rast v %)	3,3	3,7	4,2	3,9	3,1	0,1	0,3	0,0	0,0
Zamestnanosť (medziročný rast v %, ESA 2010)	2,2	2,0	1,4	1,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Miera nezamestnanosti (%, VZPS)	8,1	6,6	6,0	5,6	5,5	0,0	0,0	0,0	0,0