NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTÉM

STREDNODOBÁ PREDIKCIA

1. Q
2019

Vydala:
© Národná banka Slovenska

Adresa:
Národná banka Slovenska
Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava

Kontakt:
info@nbs.sk

http://www.nbs.sk

Prerokované Bankovou radou NBS
26. marca 2019.

Všetky práva vyhradené.
Reprodukovanie na vzdelávanie a nekomerčné
účely je povolené s uvedením zdroja.

ISSN 1338-1466 (elektronická verzia)

Obsah

1 ZHRNUTIE 4

2 AKTUÁLNY VÝVOJ V ZAHRANIČÍ A V SR 5

3 TECHNICKÉ PREDPOKLADY PREDIKCIE 6
3.1 Komodity, výmenný kurz 6
3.2 Zahraničný dopyt 6

4 MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA SR 7
4.1 Ekonomický rast 7
4.2 Trh práce 8
4.3 Cenový vývoj 9

5 FIŠKÁLNY VÝHĽAD 11

6 RIZIKÁ PROGNÓZY 14

7 POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PROGNÓZOU 16

ZOZNAM BOXOV

Box 1 Scenár dopadu navrhnutých fiškálnych opatrení 12
Box 2 Rozhodnutie ohľadom vystúpenia Spojeného kráľovstva z EÚ je naďalej neisté 15

ZOZNAM GRAFOV

Graf 1 Vývoj zahraničného dopytu a slovenského exportu tovarov a služieb 7
Graf 2 Vývoj príjmov, spotreby a miery úspor domácností 7
Graf 3 Vývoj HDP a produkčnej medzery 8
Graf 4 Vývoj zamestnanosti a miery nezamestnanosti 8
Graf 5 Štruktúra medziročnej inflácie 9
Graf 6 Dopytová inflácia a produkčná medzera 9
Graf 7 Rozklad salda verejných financií 11
Graf 8 Fiškálna pozícia 11
Graf 9 Predikcia inflácie HICP 14
Graf 10 Predikcia HDP 14
Graf 11 Štruktúra rastu HDP 16
Graf 12 Posun v predikcii oproti P4QA-2018 16
Graf 13 Vývoj priemernej mzdy v ekonomike a príspevkov súkromného a verejného sektora 17
Graf 14 Vývoj zamestnanosti 17
Graf 15 Porovnanie štruktúry cenového vývoja 17

Zoznam grafov v boxoch

Box 1
Graf A Deficit a verejný dlh v roku 2020 po zohľadnení predložených opatrení 13

ZOZNAM TABULIEK

Tab. 1 Mzdy 9
Tab. 2 Vývoj jednotlivých zložiek inflácie 10
Tab. 3 Fiškálny vývoj 12
Tab. 4 Strednodobá predikcia (P1Q-2019) základných makroekonomických ukazovateľov 18

Zoznam tabuliek v boxoch

Box 1
Tab. A Prehľad predložených opatrení zapracovaných v scenári 12

1 Zhrnutie

Rast slovenskej ekonomiky sa vo 4. štvrťroku 2018 medziročne výraznejšie spomalil na 3,6 % (4,6 % v 3. štvrťroku) najmä v dôsledku negatívneho príspevku čistého exportu. Vývoz pokračoval v spomaľovaní medziročného tempa rastu, stále však profitoval z produkcie nových modelov áut. V rámci domáceho dopytu sa zvýšil spotrebiteľský dopyt, verejná spotreba aj investície. Investície opätovne vzrástli aj vďaka verejnému sektoru, keď sa prejavil pozitívny efekt výraznejšieho čerpania eurofondov. Indikátory z trhu práce prvýkrát naznačili otáčanie trendu a rast zamestnanosti aj miezd sa začal spomaľovať.

V aktuálnej predikcii sa predpokladá, že ekonomika dosiahla v rámci cyklu najvyšší rast v roku 2018. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou dochádza k výraznejšiemu prehodnoteniu makroekonomického výhľadu. Nižší zahraničný dopyt[1], s ním súvisiace prehodnotenie časového nábehu a rozsahu výroby v automobilovom priemysle, slabší ako očakávaný vývoj v poslednom štvrťroku 2018 sa prejavili v spomalení rastu ekonomiky na 3,5 % v tomto roku, na 3,4 % v roku 2020. Po doznení pôsobenia efektu nových výrobných kapacít v automobilovom priemysle by sa rast hospodárstva mal spomaliť na 2,8 %. Súkromná spotreba by mala aj v nasledujúcich rokoch pokračovať v raste a reflektovať vývoj na trhu práce. Investície po výraznejšej akcelerácii v roku 2018 by sa v súkromnom sektore mali zmierňovať v dôsledku bázického efektu a ochladzovania globálneho dopytu. Verejný sektor by ich mal podporovať predovšetkým zvýšeným čerpaním eurofondov.

Aktuálny vývoj a zmiernenie očakávaní zamestnávateľov spolu s revíziou rastu ekonomiky sa prejavili v prehodnotení vývoja ukazovateľov trhu práce. Rast zamestnanosti aj miezd by sa mali zmierniť. Napriek tomu bude rast disponibilného príjmu vytvárať priestor pre relatívne rýchlu dynamiku spotreby obyvateľstva. Miera nezamestnanosti by mala ešte mierne poklesnúť a v strednodobom horizonte by sa mala ustáliť tesne pod 6 %.

Inflácia by sa mala v celom horizonte predikcie pohybovať približne na úrovni 2,5 %. Vysoký príspevok by mali mať v tomto roku ceny energií, avšak v ďalšom období sa očakáva ich zmierňovanie a rastúci vplyv dopytovej inflácie. V nej by sa mali prejaviť vyššie náklady práce. V porovnaní s minulou predikciou však dochádza k zmierneniu cenového vývoja v dôsledku pomalšej dopytovej inflácie. Tá by mala odzrkadľovať slabšiu cyklickú pozíciu ekonomiky.

V reálnej ekonomike prevládajú riziká smerom nadol. Rizikom pomalšieho rastu HDP sú predovšetkým externé faktory ako brexit a ďalšie spomalenie globálnej ekonomiky. V cenovom vývoji sú riziká vybilancované.

1 *ECB výraznejšie znížila výhľad rastu ekonomiky eurozóny v marcovej predikcii.*

2 Aktuálny vývoj v zahraničí a v SR

Mierny rast eurozóny vo 4. štvrťroku[2]

Ekonomika eurozóny vzrástla vo 4. štvrťroku 2018 medzištvrťročne o 0,2 %. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom bolo tempo ekonomického rastu mierne vyššie. Podporili ho všetky zložky (s výnimkou zásob), najmä však čistý export. Z hľadiska teritoriálnej štruktúry nerástla len nemecká a talianska ekonomika. Signály z dostupných predstihových indikátorov v súčasnosti indikujú pokračovanie mierneho rastu ekonomiky aj v 1. štvrťroku 2019. V rámci cenovej oblasti bola inflácia meraná HICP vo februári na úrovni 1,5 %, keď rástli najmä ceny potravín a energií.

Ekonomiku SR stiahol nadol najmä čistý export[3]

Slovenská ekonomika sa vo 4. štvrťroku 2018 výraznejšie spomalila na 3,6 % medziročne (4,6 % v 3. štvrťroku) najmä v dôsledku negatívneho príspevku čistého exportu. Vývoz pokračoval v spomaľovaní medziročného tempa rastu, stále však profitoval z produkcie nových modelov áut. Spotrebný dopyt si zachoval svoj pozitívny vplyv najmä zrýchlením rastu verejnej spotreby. Investície po výraznom poklese v predchádzajúcom štvrťroku opätovne vzrástli aj vďaka verejnému sektoru. Prejavil sa tak pozitívny efekt vyššieho čerpania eurofondov.

Zamestnanosť vo 4. štvrťroku 2018 vzrástla o 1,7 % a jej rast sa postupne, v súlade s očakávaniami, spomaľuje (1,9 % v 3. štvrťroku). Dokumentuje to najmä vývoj v súkromnom sektore. Ten odzrkadľuje pretrvávajúci nedostatok pracovnej sily a sčasti aj súčasné spomalenie ekonomického vývoja súvisiaceho so slabším zahraničným dopytom. Pnutia na trhu práce sa mierne zvoľnili, čo vyústilo do spomalenia tempa rastu miezd, najmä v súkromnom sektore.

Inflácia spomalila na 2,1 % v poslednom štvrťroku 2018 (2,7 % v 3. štvrťroku). Prispeli k tomu najmä ceny potravín a čiastočne aj pohonných látok. V rámci dopytovej inflácie sa zrýchlil rast cien priemyselných tovarov bez energií, ktorý odzrkadľoval vyššiu dovezenú infláciu. Naopak, vývoj cien leteniek v závere roka mal brzdiaci efekt na dopytovú infláciu.

2 *Podrobnejšie informácie v publikácii „Správa o medzinárodnej ekonomike, marec 2019".*
3 *Podrobnejšie informácie v publikácii „Správa o ekonomike SR, marec 2019".*

3 Technické predpoklady predikcie[4]

3.1 KOMODITY, VÝMENNÝ KURZ

Výmenný kurz[5] eura voči americkému doláru mal od uzávierky poslednej predikcie klesajúci trend, ktorý ovplyvnili obavy z ďalšieho vývoja eurozóny a slabé údaje o nemeckej ekonomike. V horizonte prognózy sa predpokladá priemerná úroveň kurzu 1,14 USD/EUR, čo predstavuje oslabenie oproti januárovej predikcii o 0,4 % v roku 2019 a o 0,5 % v rokoch 2020 a 2021. Nominálny efektívny výmenný kurz (počítaný na báze 15 najvýznamnejších obchodných partnerov SR) sa v porovnaní s predchádzajúcou predikciou znehodnotil o 0,6 %.

Cena ropy mala v predchádzajúcich mesiacoch rastúci trend. Jej vývoj ovplyvňovalo obmedzenie produkcie zo strany členských aj nečlenských krajín OPEC a pokračujúce sankcie USA voči Iránu a Venezuele. Prorastovo pôsobili aj očakávania, že USA a Čína dospejú k obchodnej dohode, čo by mohlo pozitívne pôsobiť na rast svetovej ekonomiky. V porovnaní s predchádzajúcou prognózou sa tak očakáva výrazne vyššia úroveň ceny ropy v EUR o viac ako 17 % v roku 2019, o 14 % v roku 2020 a o 9 % v roku 2021.

3.2 ZAHRANIČNÝ DOPYT

Podľa aktuálnej predikcie ECB[6] bol výhľad pre rast HDP eurozóny zrevidovaný výrazne smerom nadol pre rok 2019 a mierne pre rok 2020. Po významnejšom oslabení ekonomického rastu v roku 2019 na 1,1 % by sa tento mal zrýchliť na 1,6 %, v roku 2020 a v roku 2021 dosiahnuť 1,5 %.

Predstihové indikátory, ako aj predikcie medzinárodných inštitúcií naznačujú zhoršený výhľad globálnej ekonomiky vyplývajúci zo spomalenia Číny, pretrvávajúceho napätia v obchodných vzťahoch USA a Číny, ako aj tlmenejšieho vývoja globálneho priemyslu. Eurozóna sa zatiaľ výraznejšie nezotavila z pomalšej výkonnosti v 3. štvrťroku 2018 spôsobenej implementáciou nových emisných noriem v automobilovom priemysle. Navyše zhoršenie ukazovateľov ekonomického sentimentu naprieč krajinami a odvetviami indikuje, že ekonomiku trvalejšie ovplyvňujú nepriaznivé faktory. Tieto sa prejavili v korekcii očakávaného ekonomického rastu eurozóny, hlavne v roku 2019. Z uvedeného dôvodu bol dopyt po slovenských exportoch v horizonte prognózy upravený smerom nadol. V roku 2019 by mal vzrásť o 3,4 %, (revízia o 0,5 percentuálneho bodu), v roku 2020 o 4,0 % (revízia o 0,2 percentuálneho bodu) a v roku 2021 o 3,8 % (revízia o 0,1 percentuálneho bodu).

4 Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z „Makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu" z marca 2019 s dátumom uzávierky 12. 2. 2019. Výmenný kurz USD/EUR, očakávané ceny ropy Brent a zahraničný dopyt SR však boli aktualizované k 5. 3. 2019.

5 Prognóza v celom horizonte predpokladá, že bilaterálny výmenný kurz USD/EUR zostane nezmenený na úrovni priemeru za desať pracovných dní končiacich dňom uzávierky.

6 Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu – marec 2019.

4 Makroekonomická predikcia SR

4.1 EKONOMICKÝ RAST

Získavanie trhových podielov najmä vplyvom automobiliek

Po prechodne slabšom raste exportu v roku 2018 vplyvom ochladenia zahraničného dopytu by malo dôjsť v tomto roku napriek slabšiemu externému prostrediu k akcelerácii vývozu. Tá by mala vyplývať z postupného nábehu novej produkcie v automobilovom priemysle. Vďaka tomuto pozitívnemu ponukovému šoku by mala naša ekonomika výraznejšie zvýšiť trhové podiely. V ďalšom období by sa rast exportu mal spomaľovať, avšak stále mierne predbiehať rast exportných trhov. To by malo vyplývať z pretrvávajúcej dobrej cenovej konkurencieschopnosti ekonomiky SR.

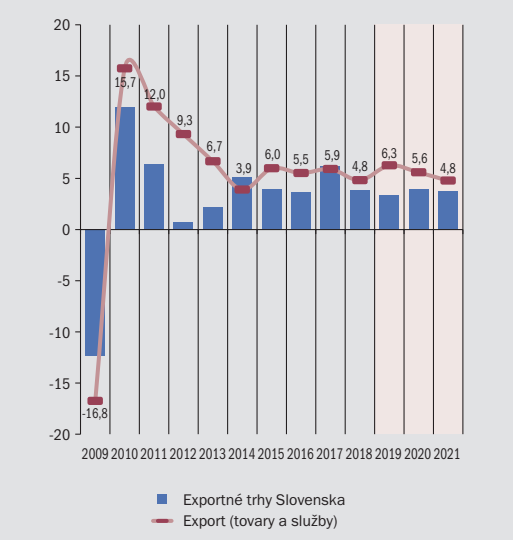
Dynamické investície najmä vo verejnom sektore

Investície výraznejšie akcelerovali v roku 2018 vplyvom kombinácie dvoch faktorov, a to zvýšenými investíciami v automobilovom priemysle a vo verejnom sektore. V nasledujúcich rokoch sa očakáva mierne pribrzdenie ich dynamiky, najmä v súkromnom sektore v dôsledku bázického efektu a spomaľovania ekonomiky. Verejný sektor by však mal pokračovať vo výraznejšej investičnej aktivite, predovšetkým zvýšeným čerpaním eurofondov a rastúcimi výdavkami na obranu.

Pokračovanie rastu súkromnej spotreby

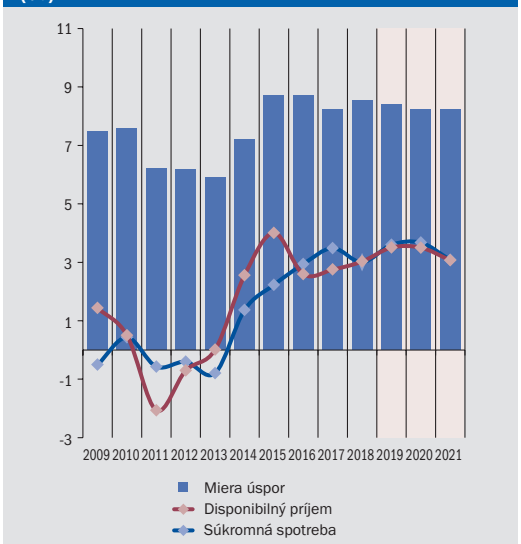
Súkromná spotreba by mala aj v nasledujúcich rokoch pokračovať v raste a reflektovať tak situáciu na trhu práce. Prorastový impulz by malo predstavovať zvyšovanie reálnych disponibilných príjmov, ktoré bude podporené najmä priaznivým vývojom miezd a jednorazovými opatreniami vlády (napr. vianočné dôchodky, zdvojnásobenie daňového bonusu na deti do 6 rokov, obedy zdarma pre deti). Dynamika miezd by mala odzrkadľovať rastúcu produktivitu práce, pnutia na trhu práce a zvyšovanie platov vo verejnej správe. Ku koncu horizontu predikcie by malo dôjsť k spomaleniu rastu spotrebiteľského dopytu vplyvom zmiernenia ekonomickej aktivity.

Graf 1 Vývoj zahraničného dopytu a slovenského exportu tovarov a služieb (medziročná zmena v %, s. c.)



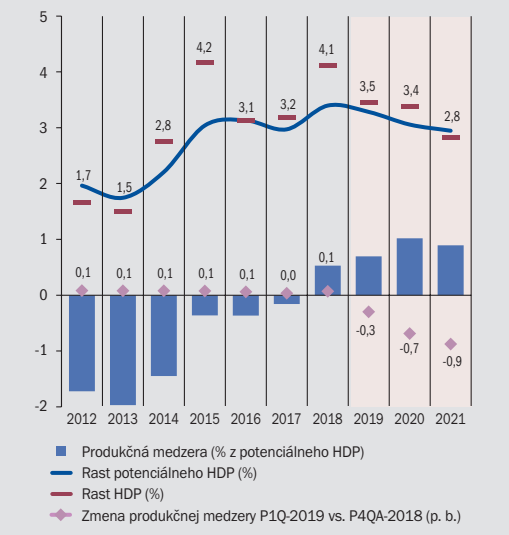
Zdroj: ŠÚ SR, ECB a výpočty NBS.

Graf 2 Vývoj príjmov, spotreby (medziročná zmena v %, s. c.) a miery úspor domácností (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 3 Vývoj HDP a produkčnej medzery (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 4 Vývoj zamestnanosti a miery nezamestnanosti (medziročná zmena, úroveň v %)

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Najrýchlejší rast za nami, čaká sa spomalenie

Minuloročný rast ekonomiky podporený rozšírením výrobných kapacít a silným domácim dopytom predstavuje pravdepodobne vrchol ekonomického rastu v rámci aktuálneho cyklu. Od tohto roku sa predpokladá spomaľovanie ekonomickej aktivity, ktoré by mal mierne kompenzovať nábeh produkcie v automobilovom priemysle. Hrubý domáci produkt by si tak mal udržať tempo rastu približne na úrovni 3,5 % v tomto aj v nasledujúcom roku. V roku 2021 by sa mal spomaliť na 2,8 %. Naďalej sa však predpokladá, že ekonomika bude produkovať nad rovnovážnymi úrovňami, čo by sa malo prejaviť v dopytovej inflácii.

4.2 TRH PRÁCE

Rast zamestnanosti sa postupne zmierňuje

Spomaľovanie rastu zamestnanosti koncom roka 2018 by malo pokračovať aj v nasledujúcom období. Súvisí to s externými, ako aj domácimi štrukturálnymi faktormi. Aktuálne globálne ochladenie sa premieta do zmierňovania očakávaní zamestnávateľov ohľadom tvorby nových pracovných miest. Stále však pretrváva previs dopytu nad ponukou po pracovnej sile. V horizonte predikcie sa nedostatok pracovnej sily vplyvom negatívneho efektu demografie ešte prehĺbi. Nesúlad na trhu práce by mal byť čiastočne zmierňovaný Slovákmi vracajúcimi sa zo zahraničia, prichádzajúcimi cudzincami a rastúcou participáciou. Miera nezamestnanosti by mala ešte mierne poklesnúť a v strednodobom horizonte by sa mala ustáliť tesne pod 6 %.

Mzdový vývoj by mal byť naďalej pomerne dynamický. Podporovať ho bude najmä vysoký nárast platových taríf vo verejnom sektore v rokoch 2019 a 2020. V súkromnom sektore by sa zvoľnenie napätia na trhu práce malo premietnuť do zmiernenia dynamiky miezd.

Tabuľka 1 Mzdy (medziročný rast v %)

	2018	2019	2020	2021
Nominálna produktivita práce	4,4	4,8	5,3	4,8
Mzda, ekonomika SR	6,2	6,6	6,3	5,6
Reálna mzda, ekonomika SR	3,6	4,0	3,6	3,0
Mzda, súkromný sektor	6,0	5,9	5,7	5,5
Reálna mzda, súkromný sektor	3,5	3,4	3,1	2,9
Mzda, verejná správa, školstvo, zdravotníctvo	6,7	8,8	8,2	5,9
Reálna mzda, verejná správa, školstvo, zdravotníctvo	4,1	6,2	5,5	3,3

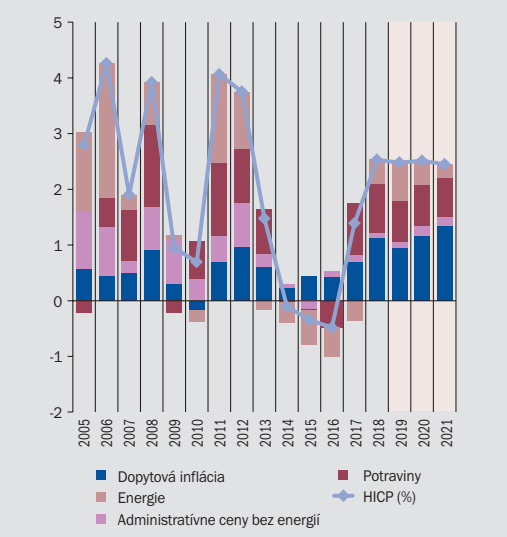
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.
Poznámka: Deflované CPI. Odvetvie Verejná správa, školstvo a zdravotníctvo predstavuje sekcie O, P a Q klasifikácie SK NACE Rev.2. Rast nominálnej priemernej mzdy vo verejnom sektore (ESA S.13) sa očakáva na úrovni 9,1 % v roku 2019, 8,4 % v roku 2020 a 5,8 % v roku 2021. Nominálna produktivita práce z HDP a zamestnanosti v metodike štatistického výkazníctva.

4.3 CENOVÝ VÝVOJ

Stabilná inflácia na úrovni 2,5 % v strednodobom horizonte

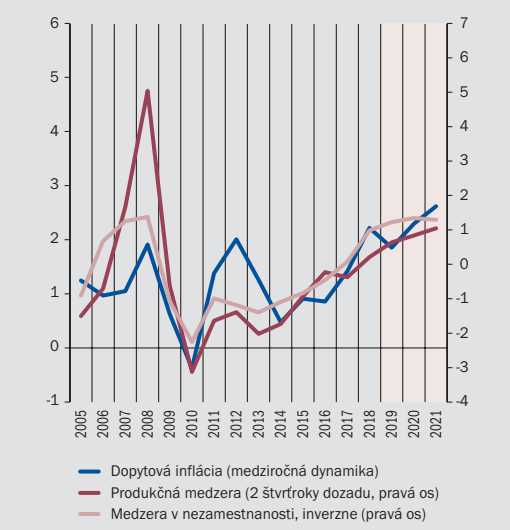
V strednodobom horizonte sa očakáva stabilná inflácia na úrovni približne 2,5 % pri proinflačnom pôsobení všetkých zložiek. Vplyvom vysokých cien energetických komodít sa predpokladá vysoký príspevok energií. V ďalších rokoch by sa však mal postupne znižovať a v inflácii by sa mali začať výraznejšie prejavovať ostatné nákladové faktory. Náklady práce a rastúci spotrebiteľský dopyt by sa mali premietnuť do zrýchlenia cien služieb. Ceny priemyselných tovarov bez energií by sa mali zvyšovať v súlade s dovoznými cenami.

Graf 5 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 6 Dopytová inflácia a produkčná medzera (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.
Poznámka: Dopytová inflácia zahŕňa neregulované ceny služieb a neregulované ceny priemyselných tovarov bez energií.

Tabuľka 2 Vývoj jednotlivých zložiek inflácie (medziročný rast v %)

	Priemer 2004 – 2008 (predkrízové obdobie)	Priemer 2010 – 2014 (pokrízové euro obdobie)	2017	2018	2019	2020	2021
HICP	**4,1**	**2,0**	**1,4**	**2,5**	**2,5**	**2,5**	**2,4**
Potraviny	3,6	3,1	3,6	3,4	3,1	3,0	2,9
Priemyselné tovary bez energií	0,2	0,3	0,6	1,1	1,1	1,6	1,6
Energie	8,3	2,3	-2,5	3,0	4,4	2,7	1,5
Služby	5,3	2,5	2,0	2,8	2,3	2,8	3,4
Dopytová inflácia	1,8	1,0	1,4	2,2	1,9	2,3	2,6

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

5 Fiškálny výhľad

Konsolidácia verejných financií otázna

Podľa aktuálneho odhadu by mal deficit verejných financií za rok 2018 dosiahnuť 0,7 % HDP. V strednodobej predikcii sa očakáva zotrvanie približne na tejto úrovni. Oproti aktualizácii decembrovej predikcie tak dochádza k zhoršovaniu hospodárenia verejných financií o 0,1 percentuálneho bodu v rokoch 2019 a 2020 a 0,3 percentuálneho bodu v roku 2021. Revízia fiškálneho deficitu vyplýva zo zhoršeného makroekonomického výhľadu, ktorý sa premieta do pomalšieho nárastu daňových a odvodových príjmov, čo pri predpoklade o pokračujúcom raste výdavkov nevytvára priestor pre konsolidáciu verejných financií. Zároveň predkladané návrhy avizovaných opatrení, ktoré nie sú zapracované v predikcii a ich dopad je podrobnejšie analyzovaný v boxe, môžu ešte zhoršiť fiškálne deficity, ak nebudú prijaté kompenzačné opatrenia.

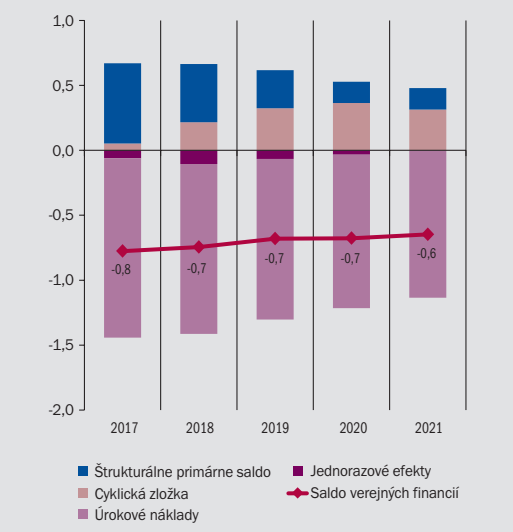
Vzhľadom na pokračujúci mierny pozitívny vplyv ekonomického cyklu pri nezmenenom nominálnom vývoji by tak domáca fiškálna politika mala mať v tomto roku mierne expanzívny charakter, ktorý by mal pominúť do konca horizontu prognózy.

Verejný dlh by sa mal postupne znižovať na úroveň 48 % HDP, pričom v rokoch 2020 a 2021 by mal dosiahnuť 46,9 %, resp. 46,5 % HDP. V porovnaní s predchádzajúcou prognózou bol revidovaný nahor v celom horizonte predikcie[7] vplyvom aktuálneho vývoja, v súvislosti s revíziou deficitov a nižšou úrovňou HDP (efekt denominátora).

Výdavky pokračujú v dynamickom raste

V roku 2019 sa očakáva dynamický vývoj nominálnej konečnej spotreby verejnej správy, najmä vplyvom akcelerácie kompenzácií zamestnancov, ako aj platieb za zdravotnú starostlivosť. Pomalší rast výdavkov na tovary a služby spolu s výraznejším rastom cenového deflátora by mali tlmiť

Graf 7 Rozklad salda verejných financií (% HDP)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.
Poznámka: Jednorazové faktory zahŕňajú necyklické efekty, ktoré dočasne menia saldo verejnej správy, pričom v budúcnosti má dôjsť k ich odbúraniu.

Graf 8 Fiškálna pozícia (p. b. HDP)

Zdroj: ŠÚ SR a NBS.
Poznámka: Medziročná zmena cyklicky očisteného primárneho salda. Bez vplyvu eurofondov.

7 *Pri postupnej ročnej úprave limitov dlhovej brzdy o 1 p. b. nadol v prechodnom období 2018 až 2027 by sa mal dlh udržať do roku 2020 mimo sankčných pásiem. V roku 2021 (dolná hranica 46 %) by mal dlh pri daných predpokladoch prekročiť prvý limit o 0,5 percentuálneho bodu.*

Tabuľka 3 Fiškálny vývoj (medziročná zmena v %, s. c., ak nie je uvedené inak)

	2017	2018	2019	2020	2021
Konečná spotreba verejnej správy	1,7	1,9	1,6	2,5	3,1
Vládne investície	2,2	16,2	8,3	8,7	5,8
z toho EÚ fondy (príspevok k rastu v p. b.)	*-4,2*	*12,1*	*3,4*	*5,8*	*2,6*
Saldo verejnej správy (% HDP)	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6
Fiškálna pozícia (medziročná zmena v p. b.)	0,9	-0,2	-0,1	0,0	0,1
Hrubý dlh (% HDP)	50,9	48,9	48,0	46,9	46,5

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

reálnu dynamiku v roku 2019. V horizonte predikcie sa očakáva postupná akcelerácia verejnej spotreby vplyvom zrýchlenia výdavkov na tovary a služby (platby koncesionárom v súvislosti s novými PPP projektmi). V prípade investičnej aktivity sa predpokladá, že vlastné investície, ako aj čerpanie EÚ fondov, by si mali zachovať relatívne dynamické tempá rastu v tomto a budúcom roku.

Box 1

SCENÁR DOPADU NAVRHNUTÝCH FIŠKÁLNYCH OPATRENÍ

Pred začiatkom marcovej schôdze NR SR bolo medializovaných viacero legislatívnych návrhov so signifikantným dopadom na hospodárenie verejných financií. Vzhľadom na skoré štádium legislatívneho procesu však tieto opatrenia neboli zapracované do strednodobej predikcie a sú kvantifikované len vo forme scenára.

Prevažná časť navrhovaných opatrení je na strane rozpočtových príjmov – daní z príjmu fyzických a právnických osôb, DPH, koncesionárskych poplatkov a sociálnych odvodov (bližšie uvedené v tab. A). Účinnosť jednotlivých opatrení je rozložená od 1. novembra 2019 až po 1. január 2021.

Výsledný negatívny vplyv scenára na deficit verejných financií v roku 2020 sa odhaduje na úrovni 1,5 mld. €, resp. 1,6 mld. € v roku 2021, tzn. 1,5 % HDP. Pri odhade dopadu na verejné financie bol zohľadnený

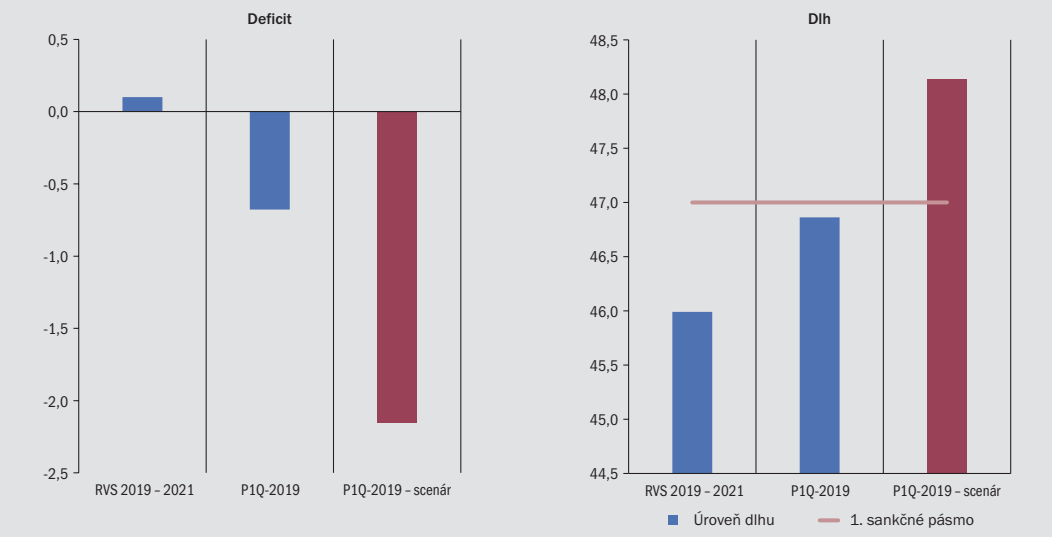
Tabuľka A Prehľad predložených opatrení zapracovaných v scenári

Opatrenie	Účinnosť
Zníženie sadzby DPPO z 21 % na 15 %	1. 1. 2020
Zníženie sociálnych odvodov[1]	1. 1. 2020
10 % DPH na vybrané kategórie potravín	1. 1. 2020
Zvýšenie nezdaniteľnej časti základu dane z 19,2 násobku ŽM na 22,7 násobok	1. 1. 2020 (čiastočné zvýšenie), 1. 1. 2021
Zrušenie koncesionárskych poplatkov pre vybrané skupiny	1. 1. 2020
10 % DPH na tlačené médiá	1. 1. 2020
Navýšenia platov vojakov v priemere o 300 Eur[2]	1. 11. 2019

Zdroj: Výpočty NBS.
1) A zároveň ich preskupenie v prospech starobného poistenia.
2) Pozitívny vplyv z presunu výdavkov zo spotreby na kompenzácie vojakov, spolu s ostatnými navrhovanými zmenami v zákone o štátnej službe profesionálnych vojakov.

aj efekt zvýšenia úrovne HDP (kumulatívne za 3 roky v rozsahu 0,9 %). Bez prijatia kompenzačných opatrení by takáto procyklická fiškálna expanzia vyústila v roku 2020 do výrazného nárastu deficitu. To by predstavovalo **riziko pri hodnotení plnenia národných a medzinárodných fiškálnych pravidiel** (ustanovenie o vyrovnanom rozpočte – tzv. fiškálny kompakt a pravidlá Paktu stability a rastu). Zároveň by to viedlo k nárastu dlhu nad úroveň 1. sankčného pásma dlhovej brzdy už v roku 2020.

Graf A Deficit a verejný dlh v roku 2020 po zohľadnení predložených opatrení (% HDP)



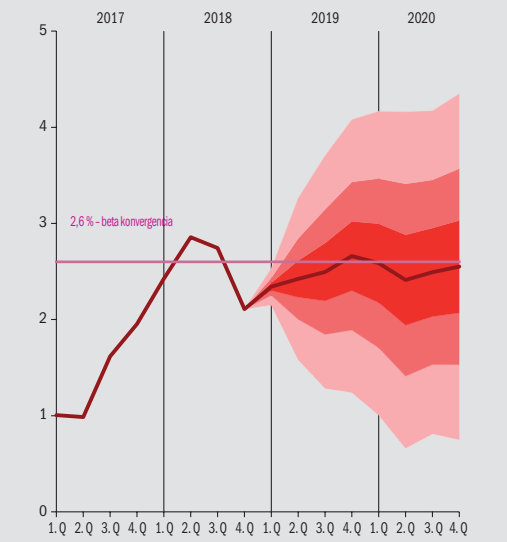
Zdroj: Výpočty NBS.

6 Riziká prognózy

Riziká v reálnej ekonomike prevládajú smerom nadol. Riziko pomalšieho rastu ekonomiky v strednodobom horizonte súvisí predovšetkým s externými faktormi: brexitom a prípadným ďalším spomalením globálnej ekonomiky. Pozitívnym rizikom je čerpanie eurofondov a rýchlejšie oživenie automobilového priemyslu.

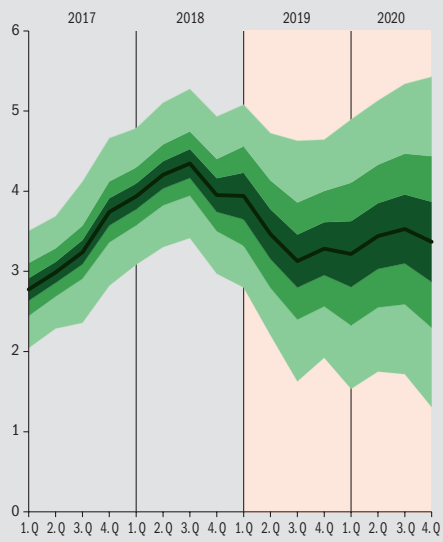
V cenovom vývoji sú riziká vybilancované.

Graf 9 Predikcia inflácie HICP (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.
Poznámka: Predikcia NBS predstavuje z pravdepodobnostného hľadiska tzv. modus, tzn. najpravdepodobnejší odhad. Predikčné pásma na grafe (30 %, 60 %, 90 % interval spoľahlivosti) sú vypočítané na základe očakávaných kvantilov historických predikčných chýb inflácie (pomocou metódy sieve bootstrap). Podrobnejší popis konštrukcie grafov v analytickom komentári: Putting new fan-charts into use.
Beta konvergencia – predpoklad, že krajiny s nižšou úrovňou HDP (na obyvateľa) majú tendenciu rásť rýchlejšie ako krajiny s vyššou úrovňou HDP, čím dochádza k procesu dobiehania vyspelých krajín. Rovnako to platí aj pri dobiehaní cenovej hladiny. Podrobnejšie informácie v analytickom komentári: Perspektívy dlhodobejšieho vývoja slovenskej ekonomiky (do roku 2020)

Graf 10 Predikcia HDP (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.
Poznámka: Predikcia NBS predstavuje z pravdepodobnostného hľadiska tzv. modus, tzn. najpravdepodobnejší odhad. Predikčné pásma na grafe (30 %, 60 %, 90 % interval spoľahlivosti) sú vypočítané na základe očakávaných kvantilov historických predikčných chýb inflácie (pomocou metódy sieve bootstrap). Podrobnejší popis konštrukcie grafov v analytickom komentári: Putting new fan-charts into use.
Beta konvergencia – predpoklad, že krajiny s nižšou úrovňou HDP (na obyvateľa) majú tendenciu rásť rýchlejšie ako krajiny s vyššou úrovňou HDP, čím dochádza k procesu dobiehania vyspelých krajín. Rovnako to platí aj pri dobiehaní cenovej hladiny. Podrobnejšie informácie v analytickom komentári: Perspektívy dlhodobejšieho vývoja slovenskej ekonomiky (do roku 2020)

Box 2

ROZHODNUTIE OHĽADOM VYSTÚPENIA SPOJENÉHO KRÁĽOVSTVA Z EÚ JE NAĎALEJ NEISTÉ

Jedným z najvýraznejších rizík strednodobej predikcie ostáva neistota o budúcnosti usporiadania hospodárskych vzťahov medzi Spojeným kráľovstvom (UK) a Európskou úniou (EÚ). Napriek tomu, že časový priestor do pôvodne stanoveného termínu odchodu UK z EÚ (29. 3. 2019) je takmer vyčerpaný, podoba definitívneho usporiadania je naďalej otvorená.

Poslanci Dolnej snemovne UK odmietajú schválenie dohody o podmienkach brexitu predovšetkým kvôli tzv. Írskej poistke (garancia, že tvrdá hranica medzi Írskom a Severným Írskom nevznikne ani v prípade, že sa UK a EÚ nedohodnú na budúcom režime vzťahov po skončení navrhovaného prechodného obdobia, tzn. do konca roka 2020)[8]. Predstavitelia UK však požiadali o krátkodobý odklad termínu vystúpenia UK z EÚ do 30. 6. 2019.

V otázke možného odkladu termínu sa predstavitelia členských krajín EÚ na summite 21. 3. 2019 dohodli nasledovne:

Európska rada súhlasila s odkladom vystúpenia UK z EÚ do 22. 5. 2019 v prípade, že Dolná snemovňa schváli dohodu o podmienkach brexitu v poslednom marcovom týždni.

Ak táto dohoda nebude v danom termíne schválená, Európska rada súhlasí s odkladom vystúpenia UK z EÚ do 12. 4. 2019, pričom očakáva, že UK naznačí, ako chce ďalej pokračovať. Takýto návrh bude potom posúdený Európskou radou. Termín 12. 4. 2019 bol stanovený s ohľadom na to, že je to posledný možný termín pre prijatie rozhodnutia o participácii UK na voľbách do Európskeho parlamentu.

Stále teda zostáva otvorené, ako bude brexit prebiehať, či to bude na základe schválenej spoločnej dohody alebo bez nej (tzv. tvrdý brexit). Pravdepodobnosť odchodu bez dohody je však stále vysoká. Takýto variant by priniesol negatívne dopady na ekonomiky všetkých európskych krajín.

Hospodárske efekty brexitu zohľadnené v rôznych štúdiách pôsobia cez niekoľko mechanizmov. Okrem priameho vplyvu z medzinárodného obchodu (celkový obchod medzi UK a eurozónou tvorí asi 6 % HDP eurozóny) do hry vstupuje aj mnoho ďalších faktorov. Zapojenie do globálnych hodnotových reťazcov môže vplyv šokov zvýrazniť. Poruchy vyplývajúce z trhu práce, či voľného pohybu pracovných síl (zmeny v migračných tokoch), či kapitálu môžu zvyšovať straty na obidvoch stranách. Ďalšie nepriame dopady na medzinárodný obchod vyplývajú napríklad z neistoty a jej vplyvu na ohodnotenie aktív, či plánovanie investícií a zo zmien na finančnom trhu. Nad rámec týchto priamych a nepriamych vplyvov existujú ďalšie, ktoré sú predmetom ad hoc rozhodnutí, ako napríklad dopad relokácie častí nadnárodných spoločností do iných krajín a decentralizácie finančných operácií z Londýna do lokálnych centier.

Externé štúdie relatívne konzistentne hodnotia dopad na hospodárstvo EÚ na úrovni 0,5 % HDP a v prípade zohľadnenia sektorových prepojení produkcie a služieb transmisných mechanizmov nad rámec medzinárodného obchodu až do 1,5 % HDP v horizonte do roku 2025[9].

Z výpočtov Bank of England (z novembra 2018) vyplýva, že tvrdý brexit (vystúpenie UK z EÚ bez dohody a bez tranzitívneho obdobia) by do roku 2023 vyústil do kumulatívneho zníženia úrovne HDP UK o 4 až 7 %[10].

Dopad na ekonomiku Slovenska v horizonte do roku 2025 odhadujú existujúce štúdie v rozmedzí 0,5 až 0,7 %. Komplexnejšia modelová simulácia NBS, ktorá počíta s poslednými zvýšenými odhadmi efektov na hospodárstvo Veľkej Británie naznačuje, že tvrdý brexit by mohol viesť ku kumulatívnemu zníženiu úrovne HDP slovenskej ekonomiky o 0,7 až 1,1 % do roku 2023[11].

8 V praxi by to podľa protokolu o Írsku a Severnom Írsku znamenalo, že Severné Írsko zostane v colnej únii s EÚ. Potom by museli vzniknúť colné kontroly medzi Severným Írskom a zvyškom Spojeného kráľovstva.

9 Vyššie odhadované efekty (až do 1,5 % HDP) pochádzajú z ekonometrických modelov, zohľadňujúcich komplexnú mapu tokov medzi sektormi (input-output) v obchodnom modeli všeobecnej rovnováhy (napr. Connel, W. et al.: Global value chains, trade shocks and jobs: an application to Brexit. Discussion Paper 17.13. KU Leuven. September 2017; alebo IMF Country report no.18/317, November 2018).

10 V porovnaní so scenárom „Economic Partnership (less close)" v texte BoE.

11 Aktualizácia strednodobej predikcie P4Q-2018, Box 1 „Odhadovaný vplyv tvrdého Brexitu na ekonomiku SR": https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/PREDIK/2018/protected/P4QA-2018.pdf

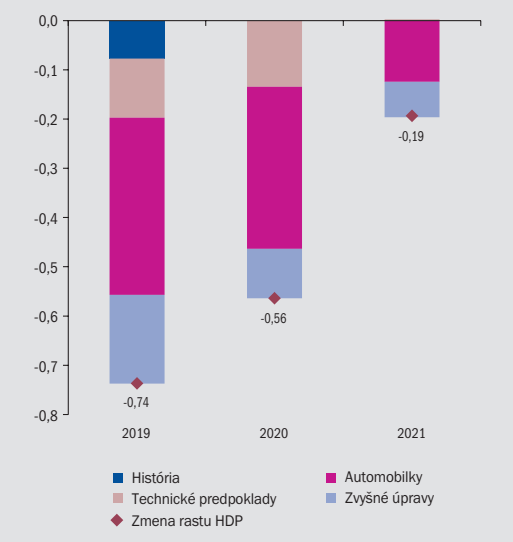
7 Porovnanie s predchádzajúcou prognózou

Najvýraznejšou zmenou oproti predchádzajúcej prognóze je významné zníženie rastu zahraničného dopytu v horizonte predikcie (kumulatívne o 0,6 percentuálneho bodu).

Slabší rast ekonomiky

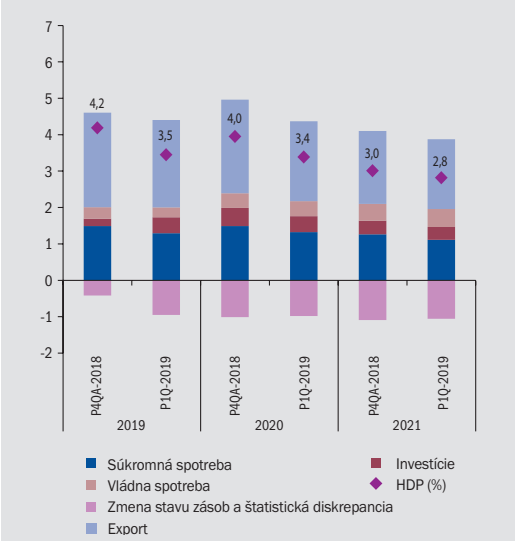
V aktuálnej predikcii sa výraznejšie prehodnotil rast ekonomiky v strednodobom horizonte v dôsledku kumulácie viacerých faktorov. V súvislosti so zníženým dopytom po autách v kontexte spomaľovania globálnej ekonomiky došlo k prehodnoteniu nábehu novej produkcie v automobilovom sektore. Slabší zahraničný dopyt dodatočne ubral z rastu ekonomiky cez nižšiu celkovú exportnú výkonnosť. Zároveň zverejnené údaje o vývoji HDP vo 4. štvrťroku 2018 boli výrazne slabšie, ako sa predpokladalo. Ďalej bol prehodnotený vzťah medzi príjmami z práce a disponibilným príjmom, ktorý sa dlhodobo rozchádzal. To sa prejavilo v nižšom raste súkromnej spotreby. Naopak, aktuálne rýchlejší rast investícií a verejnej spotreby by mali pôsobiť viac expanzívne v porovnaní s minulou predikciou.

Graf 12 Posun v predikcii oproti P4QA-2018 (príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 11 Štruktúra rastu HDP[12] (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



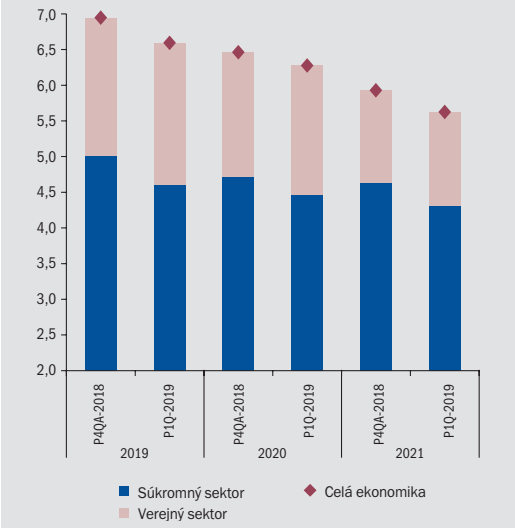
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.
Poznámka: V položke „Zmena stavu zásob a štatistická diskrepancia" je aj nerozdelený import, ktorý zostal po rozpočítaní dovoznej náročnosti.

Menej optimistický výhľad na trhu práce

Aktuálne údaje na trhu práce boli v súlade s očakávaniami. Zhoršenie výhľadu súvisí najmä s predstihovými indikátormi. Slabšie očakávania zamestnávateľov sa prejavili v prehodnotení rastu zamestnanosti smerom nadol v najbližšom období. Nižšia ekonomická aktivita v celom horizonte predikcie spôsobila revíziu rastu zamestnanosti aj v ďalšom období. V mzdovom vývoji sa premieta to, že napätie na trhu práce poľavuje. Dynamika miezd by sa mala preto zmierniť, najmä v súkromnom sektore. Súvisí to ale aj s nižším rastom produktivity práce a s pomalším cenovým vývojom.

12 Štruktúra rastu HDP je vypočítaná ako príspevky rastu jednotlivých komponentov HDP po odrátaní ich dovoznej náročnosti. V našom prípade sa vychádzalo z konštantnej dovoznej náročnosti jednotlivých zložiek HDP (konečná spotreba domácností 30 %, vládna spotreba 7 %, investície 50 % a export 62,5 %). Zvyšok dovozu bol zaradený do zmeny stavu zásob a štatistickej diskrepancie.

Graf 13 Vývoj priemernej mzdy v ekonomike a príspevkov súkromného a verejného sektora (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)

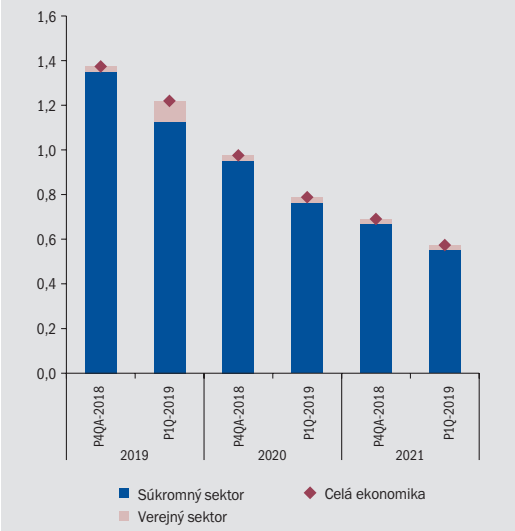


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.
Poznámka: Verejný sektor predstavuje sekcie O, P a Q klasifikácie SK NACE Rev. 2.

Inflácia nižšia v horizonte predikcie

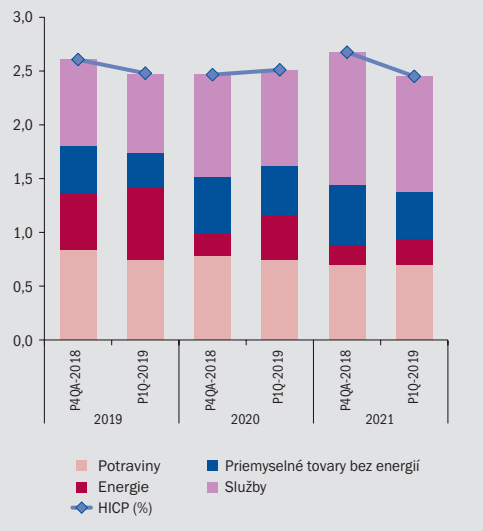
Posledné údaje naznačili mierne pomalšiu dynamiku inflácie v porovnaní s očakávaniami. To sa premietlo v očakávanom cenovom vývoji v tomto roku. Slabšie by mala rásť najmä dopytová inflácia, v ktorej sa okrem fundamentov (mzdový vývoj a dovozné ceny) prejavili aj iné faktory (vyššia váha stravovania, a tým vyšší negatívny príspevok „obedov zdarma", nižšia váha leteniek). V ďalších rokoch malo vplyv aj prehodnotenie cyklickej pozície ekonomiky s dopadom do slabšej dopytovej inflácie. Naopak, vyššia cena ropy čiastočne kompenzuje tieto tlmiace vplyvy prostredníctvom vyšších cien pohonných látok a regulovaných cien energií.

Graf 14 Vývoj zamestnanosti (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.
Poznámka: Verejný sektor predstavuje sekcie O, P a Q klasifikácie SK NACE Rev. 2.

Graf 15 Porovnanie štruktúry cenového vývoja (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Tabuľka 4 Strednodobá predikcia (P1Q-2019) základných makroekonomických ukazovateľov

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P1Q-2019			Zmena oproti P4QA-2018			
		2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
Cenový vývoj									
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	2,5	2,5	2,5	2,4	0,0	-0,1	0,0	-0,3
Inflácia meraná CPI	medziročný rast v %	2,5	2,5	2,5	2,5	0,0	-0,2	0,1	-0,2
Deflátor HDP	medziročný rast v %	2,1	2,4	2,6	2,5	-0,2	-0,5	-0,4	-0,5
Ekonomická aktivita									
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	4,1	3,5	3,4	2,8	-0,1	-0,7	-0,6	-0,2
Súkromná spotreba	medziročný rast v %, s. c.	3,0	3,6	3,7	3,1	0,0	-0,5	-0,5	-0,4
Konečná spotreba verejnej správy	medziročný rast v %, s. c.	1,9	1,6	2,5	3,1	0,5	-0,3	0,0	0,2
Tvorba hrubého fixného kapitálu	medziročný rast v %, s. c.	6,8	3,9	3,9	3,1	0,8	2,1	-0,7	-0,3
Vývoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	4,8	6,3	5,6	4,8	0,5	-0,5	-1,0	-0,2
Dovoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	5,3	6,9	5,8	5,1	0,8	0,2	-0,9	-0,3
Čistý vývoz	mil. EUR v s. c.	5 814	5 624	5 782	5 775	-177,4	-894,1	-1093,0	-1064,7
Produkčná medzera	% z potenciálneho produktu	0,5	0,7	1,0	0,9	0,0	-0,3	-0,7	-0,9
Hrubý domáci produkt	mil. EUR v b. c.	90 202	95 593	101 429	106 931	-271,5	-1384,0	-2358,2	-3186,8
Trh práce									
Zamestnanosť	tis. osôb, ESA 2010	2 420	2 449	2 469	2 483	-0,7	-4,5	-9,1	-12,1
Zamestnanosť (dynamika)	medziročný rast v %, ESA 2010	2,0	1,2	0,8	0,6	0,0	-0,2	-0,2	-0,1
Počet nezamestnaných	tis. osôb, VZPS[1)]	180	164	158	159	-2,2	-0,8	4,1	8,0
Miera nezamestnanosti	%	6,5	6,0	5,8	5,8	-0,1	0,0	0,2	0,3
Odhad NAIRU[2)]	%	7,5	7,2	7,1	7,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
Produktivita práce[3)]	medziročný rast v %	2,1	2,2	2,6	2,2	-0,1	-0,6	-0,3	-0,1
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita)[4)]	medziročný rast v %	4,4	4,8	5,3	4,8	-0,3	-1,0	-0,7	-0,6
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	medziročný rast v %, ESA 2010	5,4	6,7	6,3	5,4	-0,1	-0,4	-0,2	-0,3
Nominálne mzdy[5)]	medziročný rast v %	6,2	6,6	6,3	5,6	-0,1	-0,3	-0,2	-0,3
Reálne mzdy[6)]	medziročný rast v %	3,6	4,0	3,6	3,0	-0,1	-0,2	-0,3	-0,1
Domácnosti a neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam									
Disponibilný dôchodok	medziročný rast v %, s. c.	3,0	3,5	3,5	3,1	-0,3	-1,0	-0,5	-0,4
Miera úspor[7)]	% z disponibilného dôchodku	8,5	8,4	8,2	8,2	-0,6	-1,0	-1,1	-1,1
Sektor verejnej správy[8)]									
Celkové príjmy	% HDP	39,7	39,8	39,8	39,6	-0,1	0,4	0,7	0,8
Celkové výdavky	% HDP	40,4	40,5	40,5	40,3	-0,1	0,5	0,8	1,1
Saldo verejných financií[9)]	% HDP	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	0,0	-0,1	-0,1	-0,3
Cyklicky očistené primárne saldo	% trendového HDP	0,2	0,3	0,4	0,3	0,1	0,0	0,0	-0,1
Štrukturálne saldo	% trendového HDP	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-0,2	0,0	0,0	-0,2
Cyklicky očistené primárne saldo	% trendového HDP	0,3	0,2	0,1	0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,1
Fiškálna pozícia[10)]	medziročná zmena v p. b.	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,2
Hrubý dlh	% HDP	48,9	48,0	46,9	46,5	0,3	0,9	1,4	1,7

Tabuľka 4 Strednodobá predikcia (P1Q-2019) základných makroekonomických ukazovateľov (pokračovanie)

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P1Q-2019			Zmena oproti P4QA-2018			
		2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
Platobná bilancia									
Bilancia tovarov	% HDP	0,1	-0,5	-0,7	-0,9	-0,7	-2,0	-2,2	-2,0
Bežný účet	% HDP	-2,5	-2,9	-3,1	-3,2	-0,5	-1,8	-2,1	-1,9
Externé prostredie a technické predpoklady									
Rast zahraničného dopytu Slovenska	medziročný rast v %	3,9	3,4	4,0	3,8	-0,1	-0,5	-0,2	-0,1
Výmenný kurz USD/EUR[11) 12)]	úroveň	1,18	1,14	1,14	1,14	0,0	-0,4	-0,5	-0,5
Cena ropy v USD[11) 12)]	úroveň	71,1	65,2	64,7	62,9	-0,3	16,3	13,4	8,5
Cena ropy v USD[11)]	medziročný rast v %	30,7	-8,3	-0,8	-2,8	-0,4	13,1	-2,5	-4,4
Cena ropy v EUR[11)]	medziročný rast v %	25,0	-4,7	-0,8	-2,8	-0,4	14,0	-2,5	-4,4
Ceny neenergetických komodít v USD	medziročný rast v %	3,9	1,2	4,3	4,3	0,9	2,6	-0,1	0,0
EURIBOR – 3M	% p. a.	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,3
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR	%	0,9	0,9	1,0	1,2	0,0	-0,3	-0,3	-0,3

Zdroj: NBS, ECB a ŠÚ SR.
Poznámka:
1) VZPS – výberové zisťovanie pracovných síl.
2) Miera nezamestnanosti, ktorá nezrýchľuje infláciu.
3) HDP s. c. / zamestnanosť ESA 2010
4) Vypočítaná z nominálneho HDP a zamestnanosti zo štvrťročného štatistického výkazníctva ŠÚ SR.
5) Priemerné mesačné mzdy zo štatistického výkazníctva ŠÚ SR.
6) Mzdy zo štatistického výkazníctva deflované infláciou CPI.
*7) Miera úspor = hrubé úspory / (hrubý disponibilný dôchodok + úpravy vyplývajúce zo zmeny nároku na dôchodok) *100, pričom Hrubé úspory = hrubý disponibilný dôchodok + úpravy vyplývajúce zo zmeny nároku na dôchodok – súkromná spotreba.*
8) Sektor S.13; fiškálny výhľad od roku 2018
9) B.9N – Čisté pôžičky poskytnuté (+) / prijaté (-)
10) Medziročná zmena cyklicky očisteného primárneho salda. Kladná hodnota znamená reštrikciu.
11) Medziročný rast v % a zmeny oproti predchádzajúcej predikcii sú rátané z nezaokrúhlených čísel.
12) Zmeny oproti predchádzajúcej predikcii v %.

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele
http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/PREDIK/2019/protected/P1Q-2019.xls