

# Strednodobá predikcia P3Q-2019



Odbor ekonomických a  
menových analýz



Národná banka Slovenska  
24. septembra 2019

## Nové informácie

- Výraznejšie spomalenie ekonomiky SR v 2Q2019 – prepad exportu (sčasti korekcia za 1Q) + slabý investičný dopyt a spotreba (pod finančnými možnosťami z priaznivého trhu práce)
- Nadol revidovaný zahraničný dopyt
- Nižšia dynamika ceny ropy
- Časť opatrení menovej politiky v predikcii zakomponovaná

## HDP

- Výraznejšie zníženie aktivity, rast by mal spomaliť na 2,5 % v tomto a 2,4 % v budúcom roku a mierne zrýchliť na 2,7 % v roku 2021
- Zdroj rastu – domáci dopyt, v strednodobom horizonte by mal k rastu prispieť aj export

## Trh práce

- Pomalší rast zamestnanosti a miezd v celom horizonte prognózy – súvisí s ochladením ekonomiky

## Inflácia

- Zrýchlenie na 2,7 % v 2019 najmä vplyvom nákladových faktorov (komodity)
- V ďalších rokoch zmiernenie inflácie: pomalší rast cien potravín a energií, pričom hlavným zdrojom zostáva domáci dopyt s dopadom na ceny služieb

## Riziká

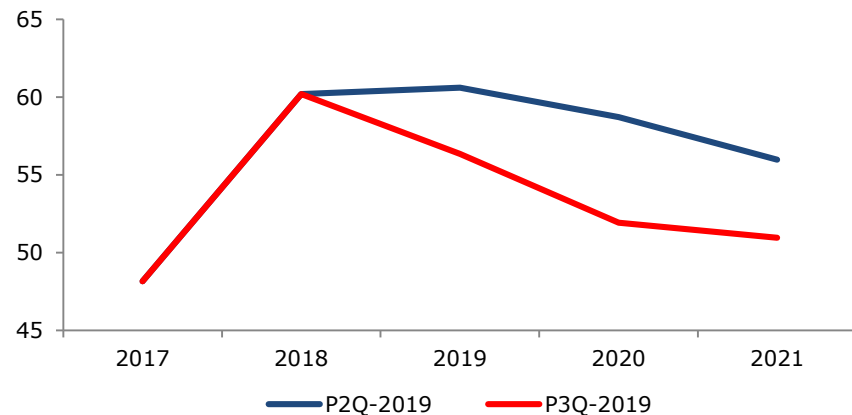
- V reálnej ekonomike smerom nadol (protekcionalizmus, brexit)
- V inflácii v krátkodobom horizonte: nahor (ropa), v strednodobom horizonte: nadol (ochladenie ekonomickej aktivity)

# Technické predpoklady – výraznejšie revízie ropa a zahraničný dopyt

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

- **Ropa** – nižšia úroveň (obchodný spor USA vs Čína = obavy z oslabenia dopytu po surovine)
- **NEER** - silnejší o 0,7 % (najmä vplyvom UK)

Cena ropy (EUR)



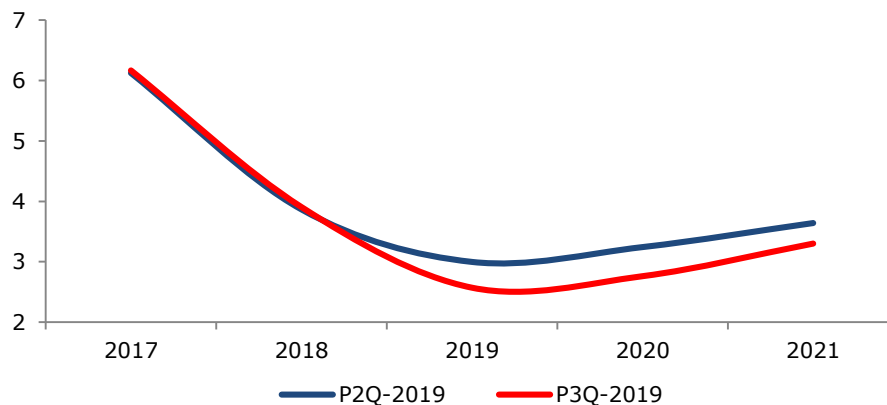
Zdroj: ECB, výpočty NBS

	2018	2019	2020	2021
Zahraničný dopyt SR (medziročný rast v %)	3,9	2,6	2,8	3,3
Revízia (p. b.)	0,0	-0,4	-0,4	-0,3

**Zahraničný dopyt** – pomalší rast v celom horizonte predikcie

(zníženie očakávaní rastu globálnej ekonomiky – protekcionizmus, neistota)

Zahraničný dopyt (medziročný rast v %)

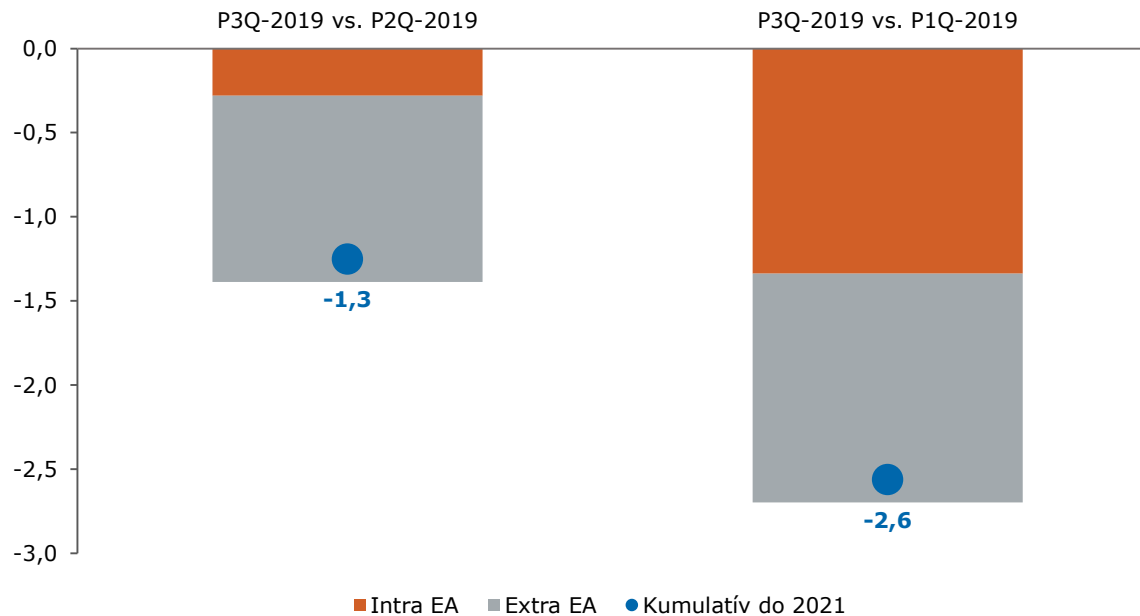


Zdroj: ECB, výpočty NBS

# Zahraničný dopyt – pokračujúci slabší vývoj

- Vývoj v Nemecku, dopad protekcionistických opatrení a neistota ohľadne vystúpenia Spojeného kráľovstva z Európskej únie sa premieta aj do spomaľovania dopytu po slovenských exportoch
- Zahraničný dopyt SR je v aktuálnej predikcii ťahaný smerom nadol cez Nemecko, Česko a UK

Kumulatívna zmena zahraničného dopytu - dekompozícia intra/extra EA (p. b., %)



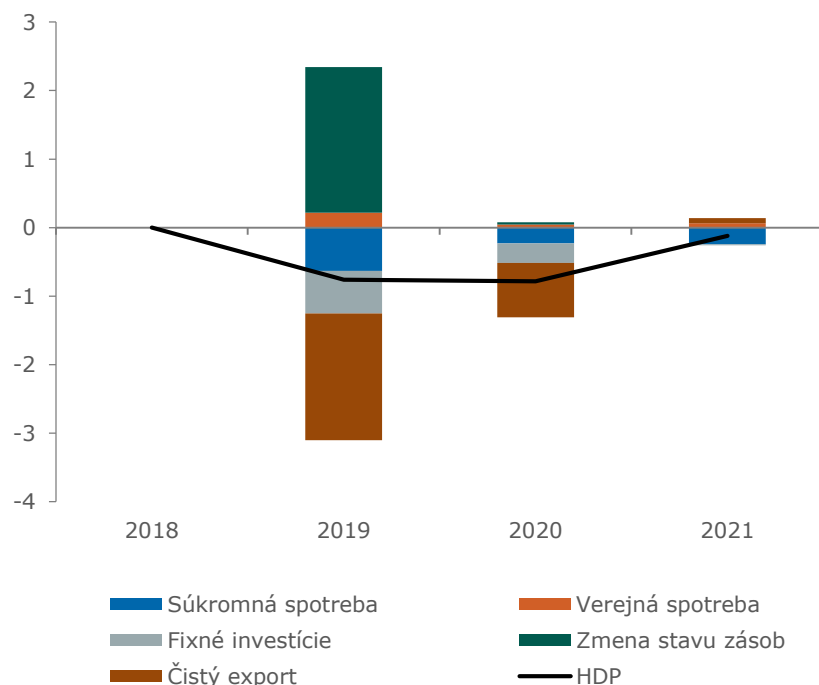
Zdroj: ECB, výpočty NBS

- **HDP v SR** za 2Q2019 – **negatívne prekvapenie** – všetky položky okrem verejného sektora
- **Trh práce mierne lepší** – verejný sektor
- **IES SR** mierne lepší v priemere za júl a august oproti predchádzajúcemu štvrťroku, spolu s mesačnými ukazovateľmi naznačujú stabilizáciu?

# Vývoj ekonomiky SR – opätovne slabší

	2018	2019	2020	2021
HDP (medziročný rast v %)	4,1	2,5	2,4	2,7
Revízia (p. b.)	0,0	-0,8	-0,8	-0,1

## Faktory prispievajúce k zmene rastu HDP – strana použitia (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

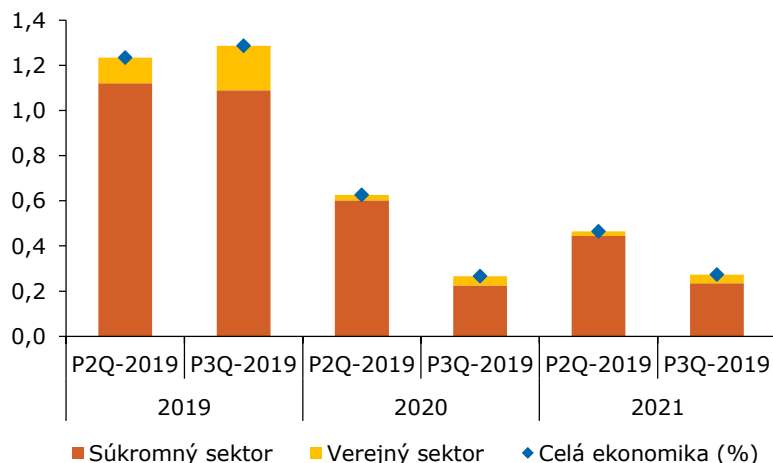
- 2019-2021: slabšie exporty vplyvom nižšieho zahraničného dopytu sa pretavia do spomalenia aj v spotrebe domácností a investíciách
- Investície:
  - pomalší súkromný sektor (vplyv spomaľovania ekonomiky)
  - mierne kompenzovaný verejnými investíciami (eurofondy)
- Spotreba domácností: zhoršenie situácie na trhu práce sa premieta do nižšej spotreby, čiastočne je korigovaná fiškálnymi opatreniami v 2020 (príspevok 0,3 p. b.)
- Zásoby ???

# Zamestnanosť – zmierňovanie dynamík, revízia smerom nadol

	2018	2019	2020	2021		2018	2019	2020	2021
Zamestnanosť (medziročný rast v %, ESA 2010)	2,0	1,3	0,3	0,3	Miera nezamestnanosti (%, VZPS)	6,5	5,9	6,2	6,3
Revízia (p. b.)	0,0	0,1	-0,3	-0,2	Revízia (p. b.)	0,0	0,0	0,3	0,2

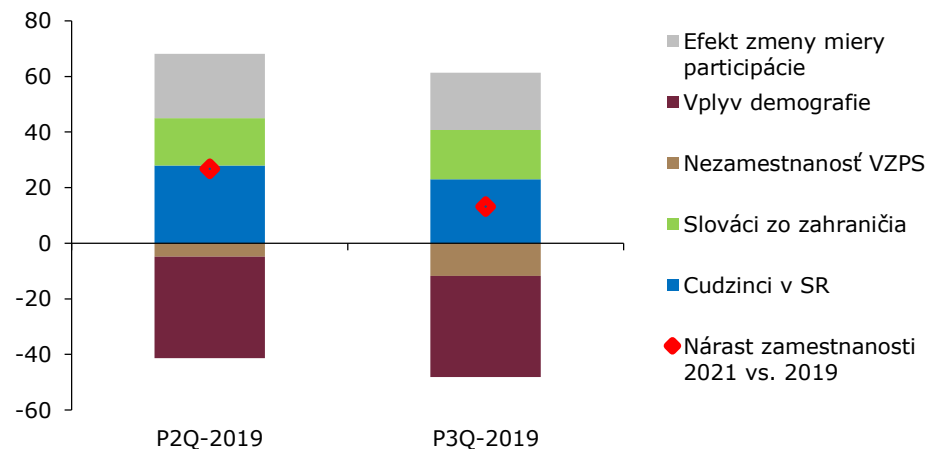
- Zamestnanosť spomaľuje: ochladenie ekonomiky + snaha firiem o zefektívnenie prevádzky z dôvodu rastu nákladov práce
- Verejný sektor však rastie mierne nad očakávania (revízia v roku 2019 nahor)
- Znižovanie napätia na trhu práce

Vývoj zamestnanosti v ekonomike a príspevkov súkromného a verejného sektora (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, EK, výpočty NBS

Kumulatívny vývoj zamestnanosti za obdobie 2019 – 2021 a príspevky z ponukovej stránky (tis. osôb)



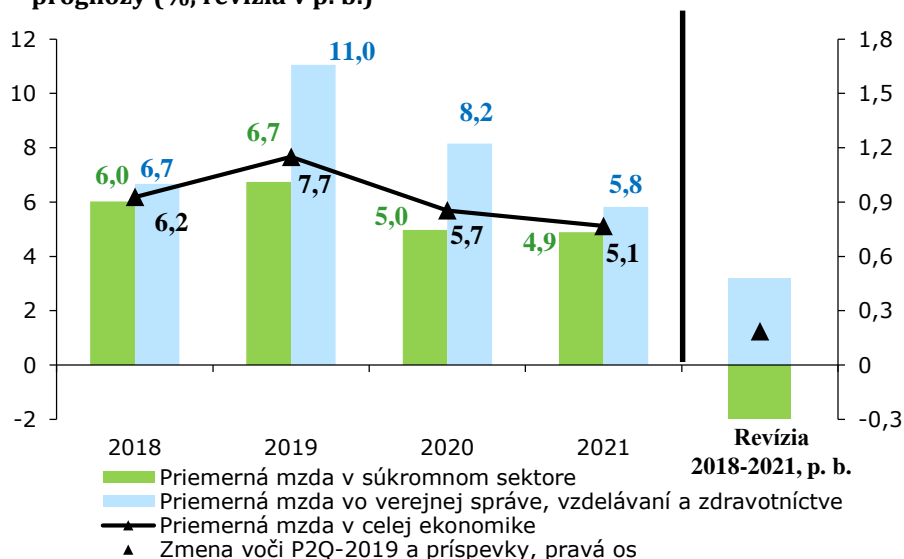
Zdroj: Výpočty NBS

# Mzdový vývoj – aktuálne silný rast, postupne sa zmierni

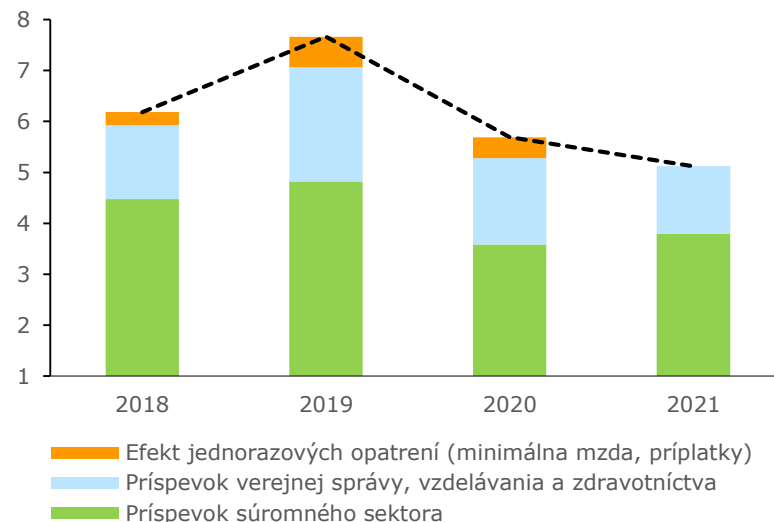
	2018	2019	2020	2021		2018	2019	2020	2021
Priemerná nominálna mzda (medziročný rast v %)	6,2	7,7	5,7	5,1	Priemerná reálna mzda (medziročný rast v %)	3,6	5,0	3,2	2,8
Revízia (p. b.)	0,0	1,0	-0,4	-0,4	Revízia (p. b.)	0,0	1,0	-0,3	-0,4

- V 2Q vyplatené odmeny + vplyv 13. platu, v ďalších kvartáloch miernejšie tempo, ale nevykompenzuje prvý polrok = 2019 revízia nahor
- Následne vplyv ochladenia ekonomiky, odznenie opatrení a miernejší verejný sektor (minimálne mzdy mierny prorastový faktor)

Rast miezd vo verejnom a súkromnom sektore a kumulatívna revízia prognózy (% , revízia v p. b.)



Efekt jednorazových opatrení na rast priemernej mzdy (% , p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Strednodobá predikcia P3Q-2019

Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

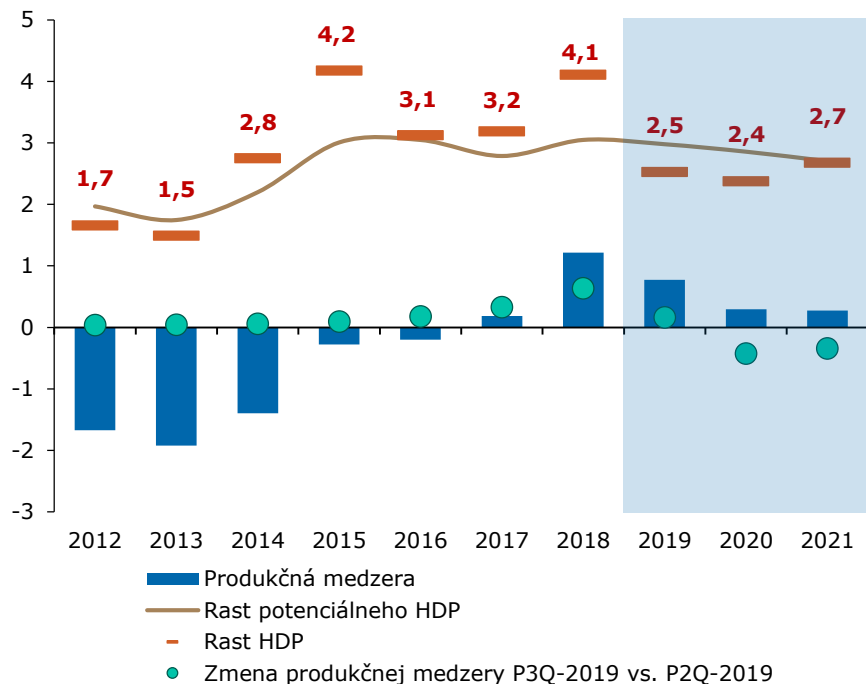
Poznámka: Pri tvorbe grafu bol prijatý predpoklad rovnomerného rozloženia vplyvu opatrení vo verejnom a súkromnom sektore.



# Produkčná medzera – rýchlejšie uzatváranie

- Aktuálny vývoj a spomalenie ekonomiky rozložené medzi spomalenie potenciálu a cyklus v pomere cca 50:50
- Vrchol ekonomického cyklu v roku 2018 cca 1,2 %
- Postupné uzatváranie produkčnej medzery so stabilizáciou na 0,4 % v 2021

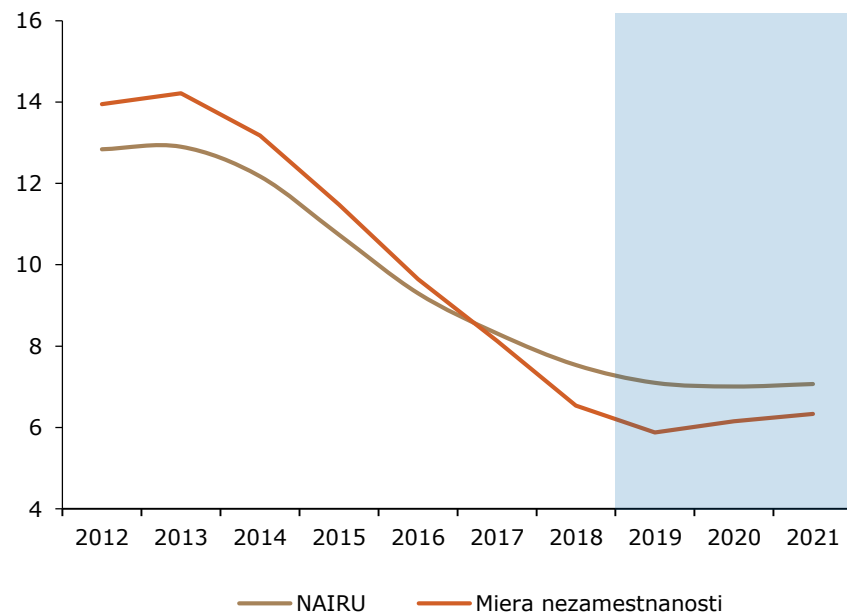
HDP, potenciál a cyklická pozícia ekonomiky  
(medziročný rast v %, medzera ako % z potenciálneho produktu)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Strednodobá predikcia P3Q-2019

Miera nezamestnanosti a NAIRU (%)



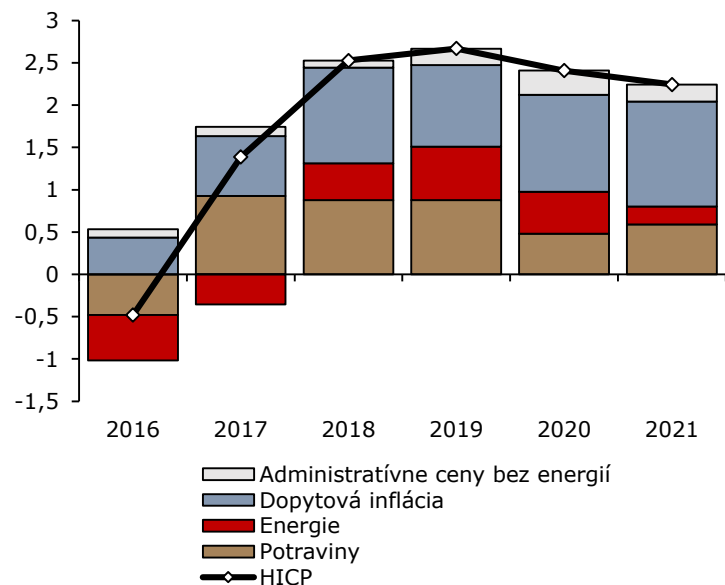
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

# Inflácia – postupné spomaľovanie

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

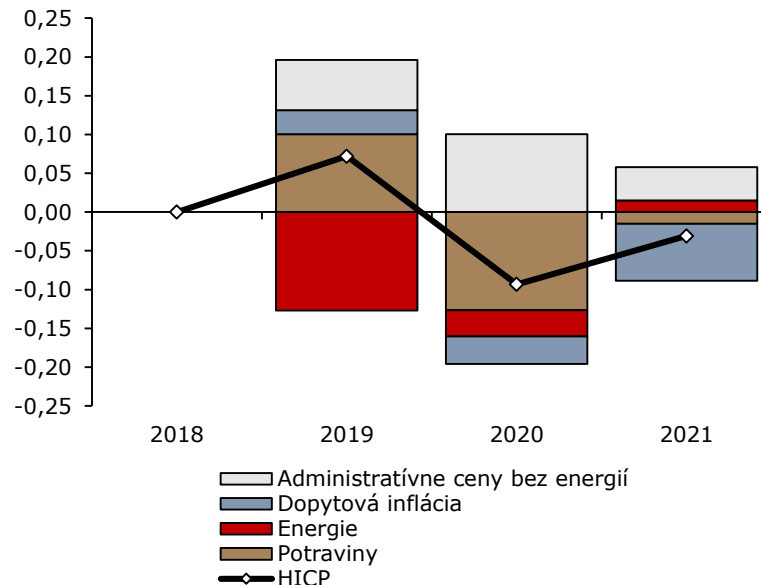
- **2019** vyššie **potraviny a administratívne ceny** (pošta a autobusová doprava)
- **2020** spomalenie: **potraviny a energie** (komodity)
- **2021** prevládajú **dopytové faktory**
- Revízia: nižšie **nákladové faktory najmä v roku 2020**

Štruktúra inflácie HICP (% , p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Porovnanie inflácie s P2Q-2019 (% , p. b.)



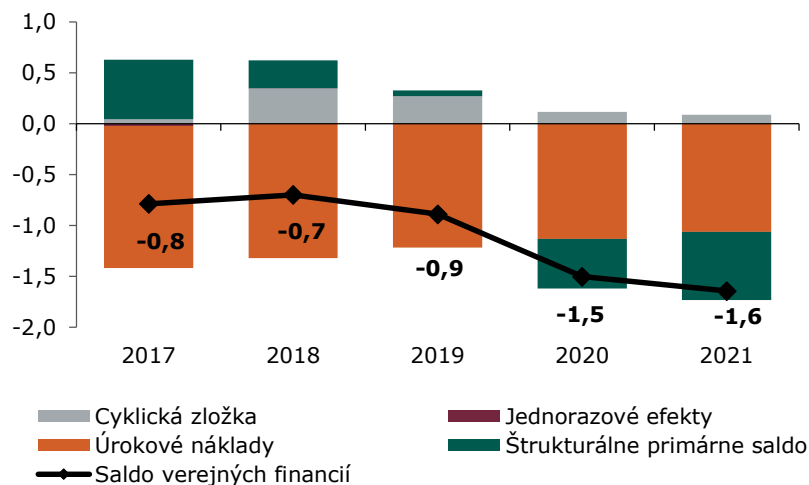
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

# Fiškálny výhľad – expanzívna fiškálna politika

	2017	2018	2019	2020	2021
Fiškálny deficit (% HDP)	-0,8	-0,7	-0,9	-1,5	-1,6
Revízia (p. b.)	0,0	0,0	-0,2	-0,7	-0,8

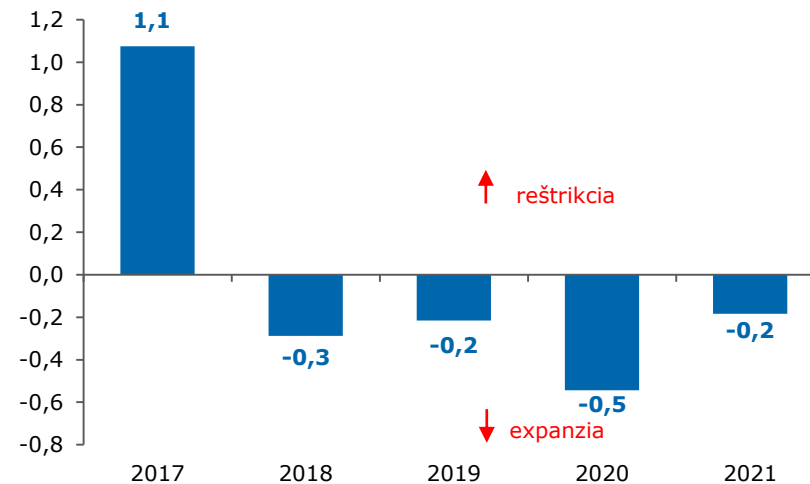
- Za revíziou na rok 2019 dynamickejší rast bežných výdavkov v 1. polroku
- Od 2020 nové opatrenia 0,5 % HDP + zhoršený makroekonomický vývoj
- Expanzívne pôsobenie fiškálnej politiky; bez kompenzačných opatrení → negatívny fiškálny vplyv

Rozklad salda verejných financií (% HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Fiškálna pozícia (p. b. HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

- **Reálna ekonomika – smerom nadol**
  - protekcionizmus
  - brexit
  - štrukturálne zmeny v priemysle
  - + opatrenia menovej politiky
- **Inflácia**
  - + v 2019 mierne nahor (ropa)
  - v ďalších rokoch nadol (spomalenie ekonomiky)

# Strednodobá predikcia P3Q-2019

	Skutočnosť	P3Q-2019			Zmena oproti P2Q-2019		
	2018	2019	2020	2021	2019	2020	2021
<b>HDP</b> (medziročný rast v %)	4,1	2,5	2,4	2,7	<b>-0,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,1</b>
<b>HICP</b> (medziročný rast v %)	2,5	2,7	2,4	2,2	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>
<b>Priemerná nominálna mzda</b> (medziročný rast v %)	6,2	7,7	5,7	5,1	<b>1,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>
<b>Priemerná reálna mzda</b> (medziročný rast v %)	3,6	5,0	3,2	2,8	<b>1,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,4</b>
<b>Zamestnanosť</b> (medziročný rast v %, ESA 2010)	2,0	1,3	0,3	0,3	<b>0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>
<b>Miera nezamestnanosti</b> (%, VZPS)	6,5	5,9	6,2	6,3	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>

Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS