

Strednodobá predikcia P4Q-2019



Odbor ekonomických a
menových analýz



Národná banka Slovenska
17. december 2019

Nové informácie

- Benchmarková revízia – zmena štruktúry
- Flash odhad rastu ekonomiky za 3Q
- Slabší zahraničný dopyt (v histórii aj v predikcii)

HDP

- Revízia smerom nadol v dôsledku slabšieho externého prostredia (vplyv na cyklickú pozíciu), avšak domáca časť ekonomiky zatiaľ odoláva
- Zdroj rastu – domáci dopyt, v strednodobom horizonte by sa mal pridať aj export
- Rast HDP 2,3 % tento rok; 2,2 % v roku 2020; 2,5 % v 2021 a 2,6 % v 2022

Trh práce

- Ochladenie ekonomiky sa premietne do pomalšieho rastu zamestnanosti aj miezd

Inflácia

- Zrýchlenie na 2,7 % v 2019 najmä vplyvom nákladových faktorov (cena práce a komodity)
- V ďalších rokoch zmiernenie inflácie (1,7 % v 2022): pomalší rast cien potravín a energií, dopytová inflácia s najväčším príspevkom

Riziká

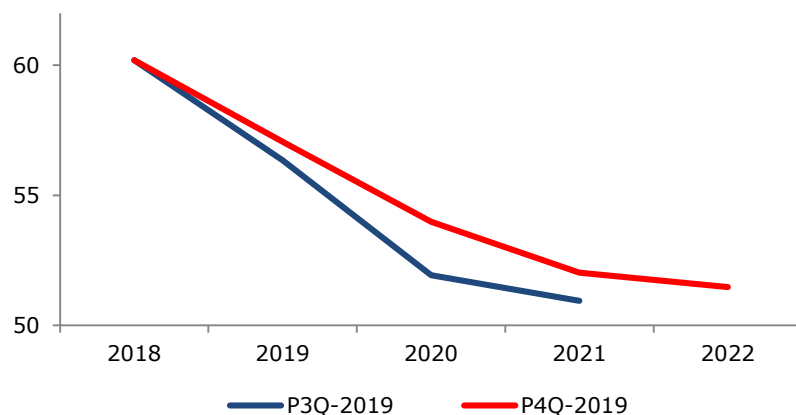
- V reálnej ekonomike smerom nadol (externé prostredie)
- V inflácii vybilancované: nahor (regulované ceny a miestne poplatky), nadol (ochladenie ekonomickej aktivity)

Technické predpoklady – zahraničný dopyt **opäť** revidovaný výrazne nadol

	2019	2020	2021	2022
Ropa v EUR (medziročný rast v %)	-5,2	-5,4	-3,6	-1,1
Revízia (p. b.)	1,2	2,5	-1,7	-

- **Ropa** – mierne vyššia úroveň (optimizmus – rokovania USA vs. Čína, OPEC – očakávania opatrení na vybilancovanie trhov)
- **NEER** - slabší o 0,8 %

Cena ropy (EUR)



Zdroj: ECB, výpočty NBS

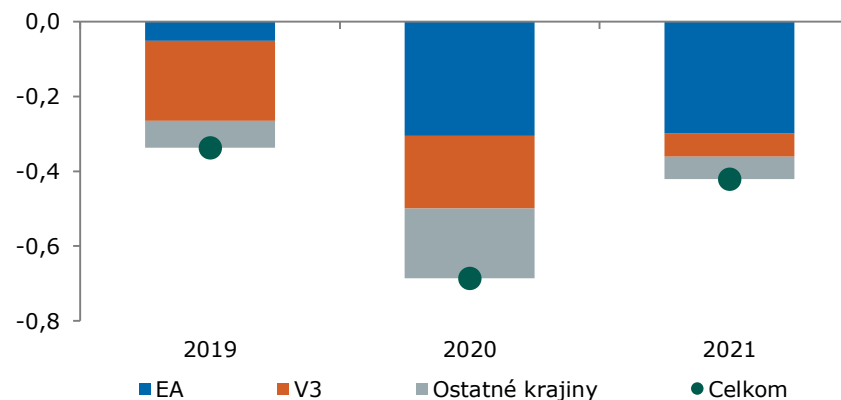
Strednodobá predikcia P4Q-2019

	2019	2020	2021	2022
Zahraničný dopyt SR (medziročný rast v %)	2,2	2,1	2,9	3,0
Revízia (p. b.)	-0,4	-0,7	-0,4	-

Zahraničný dopyt – výrazne pomalší rast v celom horizonte predikcie

(nižší rast globálnej ekonomiky – pomalší rast vyspelých ekonomík, spomaľovanie Číny)

Zahraničný dopyt SR (zmena medziročného rastu 2019-2021 medzi P4Q-2019 a P3Q-2019 v p. b.)



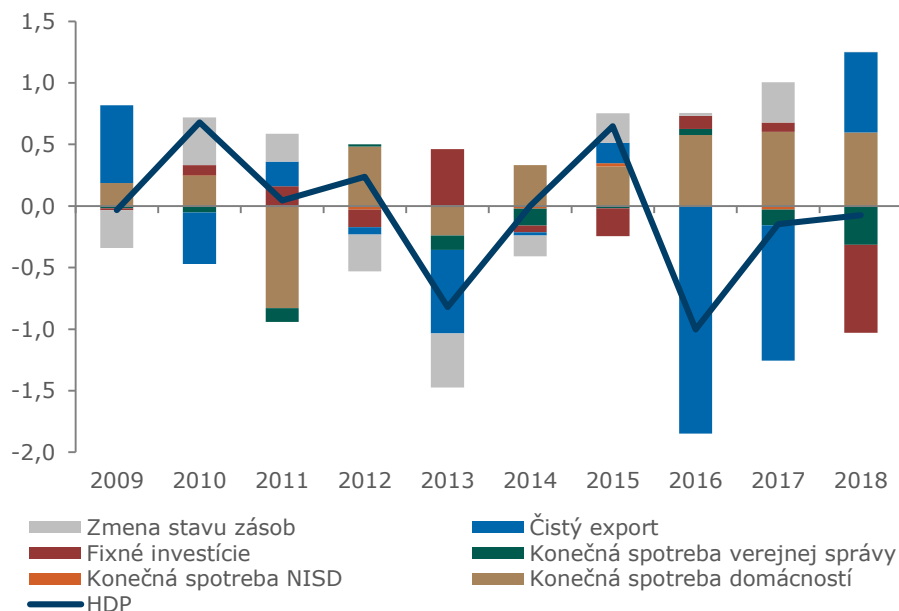
Zdroj: ECB, výpočty NBS

1. Benchmarková revízia - vplyv na predikciu

Benchmarková revízia

- **Celkový vplyv** revízie na rast HDP v stálych cenách v jednotlivých rokoch bol **od -1,0 po 0,7 p. b.**
- **Investičná aktivita** v ekonomike **nižšia**, ako sa predpokladalo - negatívny **vplyv na potenciál** aj cyklickú pozíciu. V roku 2018 sa spresnil objem investícií v automobilovom priemysle, čo **bázicky ovplyvní rok 2019**
- **Spotreba domácností** k rastu ekonomiky prispievala **viac**, ako sa predpokladalo
- **V zahraničnom obchode** sa znížil objem vývozov tovarov a služieb

Komponenty prispievajúce k revízii rastu HDP v s. c. (príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Carry-over revízie na predikciu v rokoch 2019-2020

	2017	2018	2019	2020
HDP	-0,1	-0,1	0,1	0,0
Spotreba domácnosti	0,8	0,9	0,6	0,1
Spotreba vlády	-0,7	-1,7	0,2	0,0
Fixné investície	0,5	-3,2	1,8	0,2
Export	-2,4	0,6	1,4	-0,1
Import	-1,5	-0,3	1,0	0,3
Domáci dopyt	0,5	-0,4	0,8	0,2
Čistý export	-1,1	0,7	0,5	-0,4
Zmena stavu zásob	0,4	-0,3	-1,2	0,3

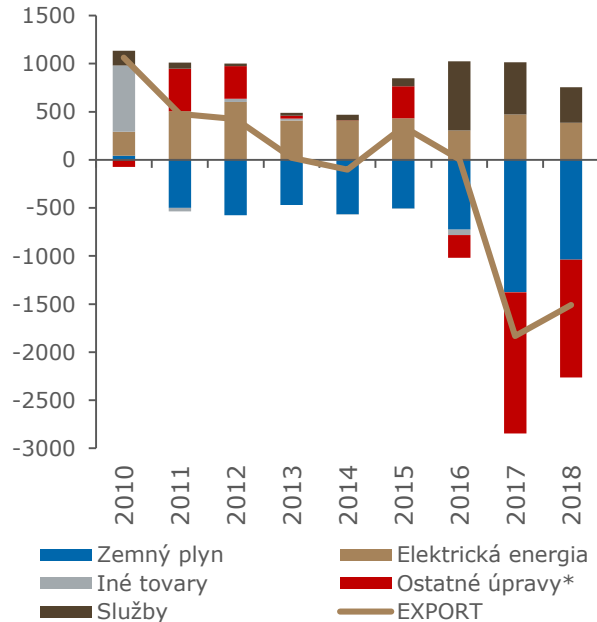
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

1a. Benchmarková revízia - zaostrené na zahraničný obchod

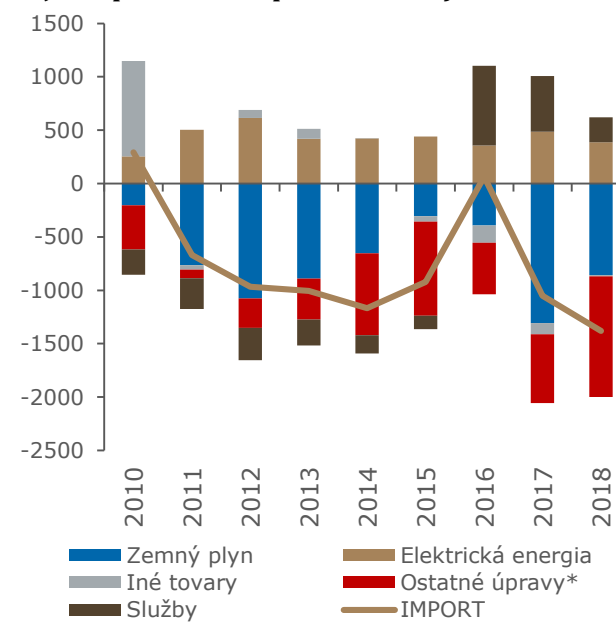
Revízia exportu a importu (TOVAROV a SLUŽIEB) v HDP:

- Úprava aktivít nerezidentov registrovaných v SR len pre účely DPH (dovoz a vývoz vykazujú, objemy cezhraničného obchodu narastajú, ale na Slovensku skutočnú ekonomickú aktivitu nemajú)
- Zníženie obidvoch cezhraničných tokov so zemným plynom: od účtovných transakcií sa prešlo na evidovanie fyzických tokov zemného plynu: znížili sa objemy obchodovania najmä s UK (4,5 mld. € bol objem SK exportu do UK v r. 2017, z ktorého vychádzala väčšina odhadov dopadu brexitu na SK; po revízii je to o miliardu menej)
- Zmena spôsobu evidovania elektrickej energie bez vplyvu na saldo s obchodovaním s touto komoditou

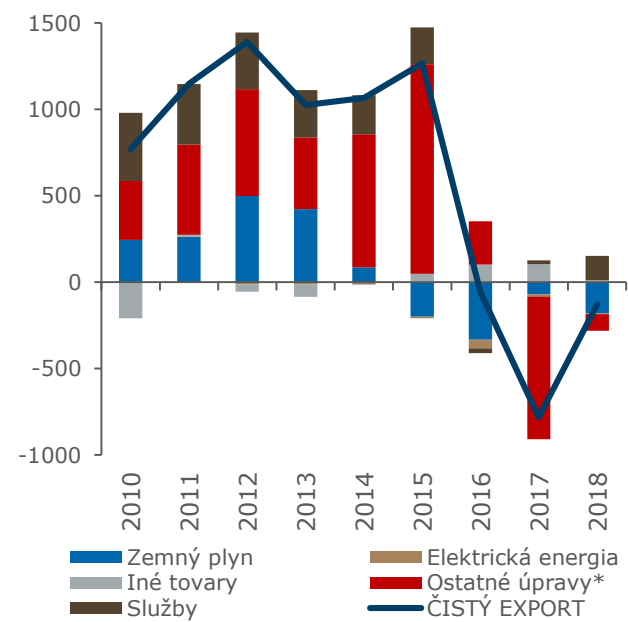
Revízia exportu, b. c., mil. EUR (zmena objemu po revízii vs. pred revíziou)



Revízia importu, b. c., mil. EUR (zmena objemu po revízii vs. pred revíziou)



Revízia čistého exportu, b. c., mil. EUR (zmena objemu po revízii vs. pred revíziou)



* Ostatné úpravy - najmä ekonomická aktivita nerezidentov registrovaných na Slovensku len pre účely DPH, ale aj ilegálne aktivity ako pašovanie, drogy a iné dopyty (t.j. prechod z cezhraničného konceptu na národný koncept zahraničného obchodu)

Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

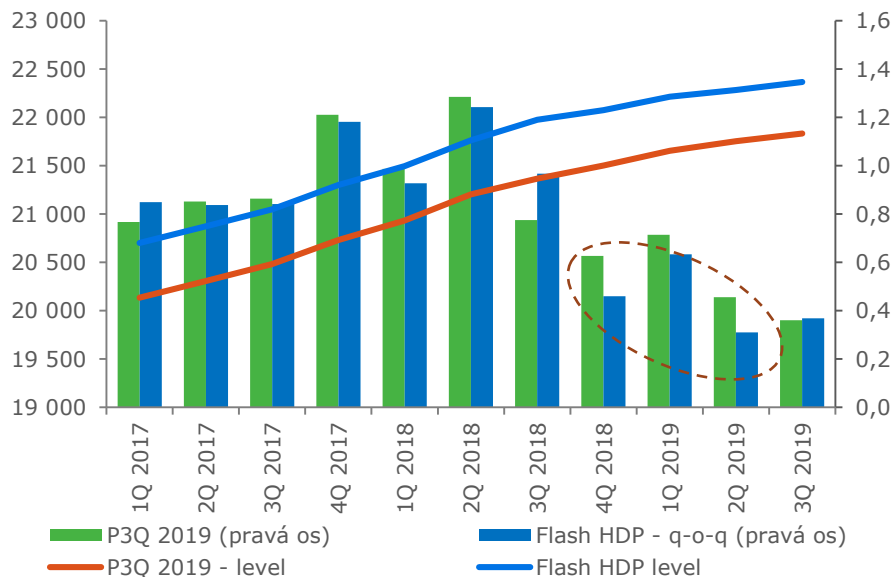
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

2. Rýchly odhad v 3Q – vplyv na predikciu

Rýchly odhad HDP pre 3Q2019: 0,4 %, čo je rovnaká dynamika, ako čakala P3Q-2019, avšak nižšie HDP sa po sezónnom očistení ukáže v posune predchádzajúcich štvrtrokov nadol a preto sa posunie aj HDP za **celý rok 2019** nadol 2,5 > 2,3 %

Porovnanie objemu a dynamiky HDP z rýchleho odhadu a z predikcie (mil. EUR a medzištvrtročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

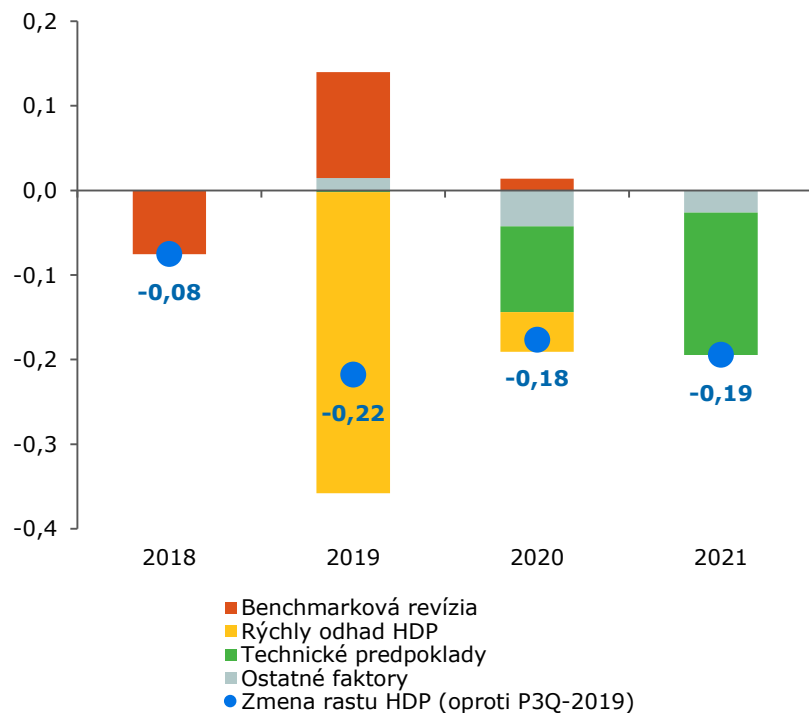
		2018-Q1	2018-Q2	2018-Q3	2018-Q4	2019-Q1	2019-Q2	2019-Q3
mil. EUR	Flash HDP	21 498	21 765	21 975	22 076	22 216	22 285	22 367
	P3Q 2019	20 935	21 204	21 368	21 502	21 656	21 755	21 833
	diff	563	561	607	574	560	530	534
q-o-q	Flash HDP	0,9	1,2	1,0	0,5	0,6	0,3	0,4
	P3Q 2019	1,0	1,3	0,8	0,6	0,7	0,5	0,4
	diff	-0,06	-0,04	0,19	-0,17	-0,08	-0,15	0,01

- **Exporty** nižšie (medziročne pokračujú v poklese). September neprinesol oživenie, ako sme čakali. Automobilky pôsobia tlmiačo
- **Importy** vyššie ako exporty - vyšší domáci dopyt a predzásobenie (???)
- **Investície** vyššie (??) – možno oživenie investícií nefinančných korporácií (výroba elektriny, motorových vozidiel, telekomunikácie), investície aj do nehmotných aktív (e-kasa), nižšie investície verejnej správy

Vývoj ekonomiky SR – opätovne revízia nadol

	2019	2020	2021	2022
HDP (medziročný rast v %)	2,3	2,2	2,5	2,6
Revízia (p. b.)	-0,2	-0,2	-0,2	-

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



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

- **Spomalenie HDP** v celom horizonte predikcie oproti P3Q-2019
- Slabý zahraničný dopyt ukrojí z rastu ekonomickej aktivity v tomto aj budúcom roku s negatívnym dopadom do exportu
- Spotrebiteľský dopyt by mal mierne spomaliť tempo rastu v nasledujúcich rokoch. Spomalenie rastu príjmov. Fiškálne impulzy to len zmiernia
- Zapracované fiškálne opatrenia:
 - zvýšenie minimálneho dôchodku (1Q2020)
 - zvýšenie miezd vojakom (1Q2020)
- V rokoch 2021-2022 mierne zrýchlenie ekonomiky vplyvom predpokladu zlepšenia externého prostredia

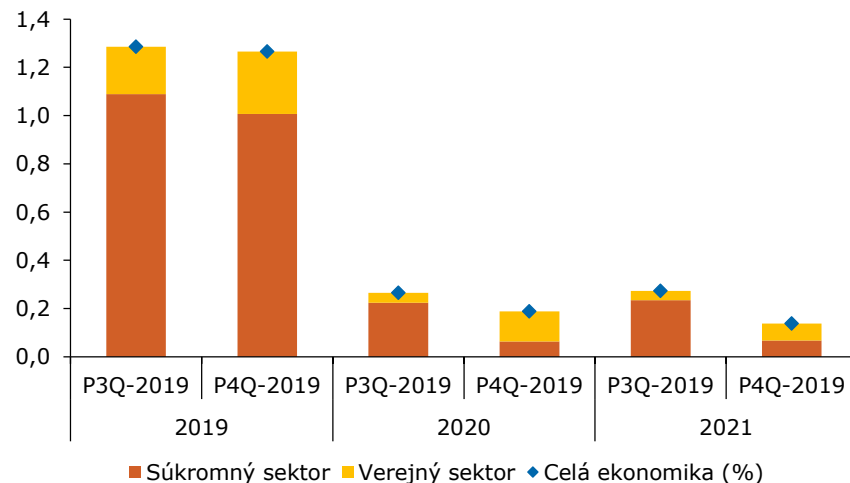
Zamestnanosť – ovplyvnená ochladzovaním ekonomiky

	2019	2020	2021	2022
Zamestnanosť (medziročný rast v %, ESA 2010)	1,3	0,2	0,1	0,1
Revízia (p. b.)	0,0	-0,1	-0,2	-

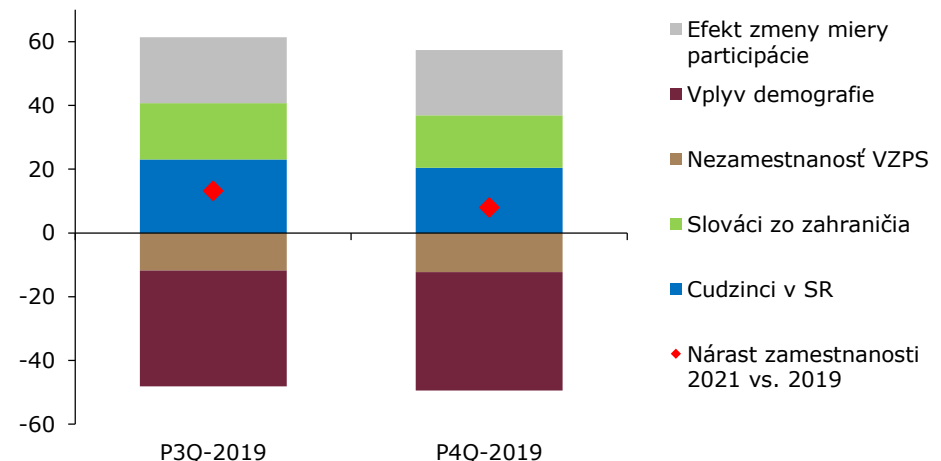
	2019	2020	2021	2022
Miera nezamestnanosti (%, VZPS)	5,9	6,2	6,3	6,4
Revízia (p. b.)	0,0	0,0	0,0	-

- Spomaľovanie: pomalší rast ekonomiky, demografický vývoj a zefektívňovanie výroby (dosahovanie ziskovosti)
 - zamestnanosť v priemysle pri slabšom exporte + verejný sektor
- Miera nezamestnanosti sa nereviduje (nižšiu zamestnanosť kompenzuje prílev zo zahraničia)

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



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



Zdroj: ŠÚ SR, EK, výpočty NBS

Zdroj: Výpočty NBS

Mzdový vývoj – dynamika sa postupne bude zmiernovať

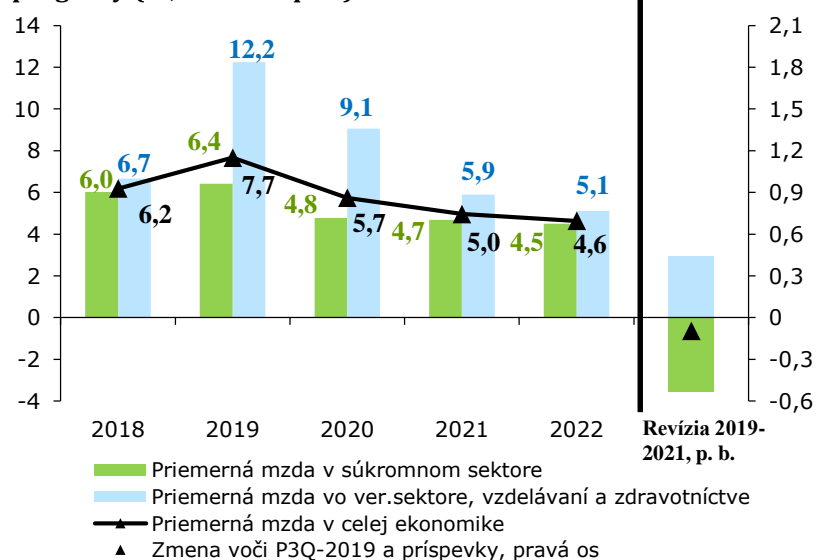
	2019	2020	2021	2022
Priemerná mzda (medziročný rast v %, nominál)	7,7	5,7	5,0	4,6
Revízia (p. b.)	0,0	0,0	-0,1	-

	2019	2020	2021	2022
Priemerná reálna mzda (medziročný rast v %)	4,9	3,2	2,8	2,9
Revízia (p. b.)	-0,1	0,0	0,0	-

Spomaľovanie

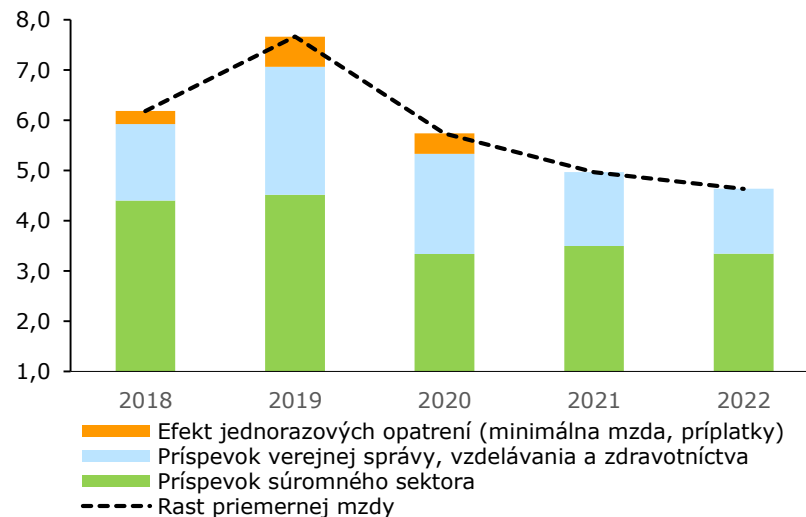
- napätie na trhu práce postupne slabne (slabšia ekonomika)
- odznenie efektu príplatkov
- Aj keď zmiernovanie vysokej dynamiky nákladov práce – možný dopad na konkurencieschopnosť

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



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

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

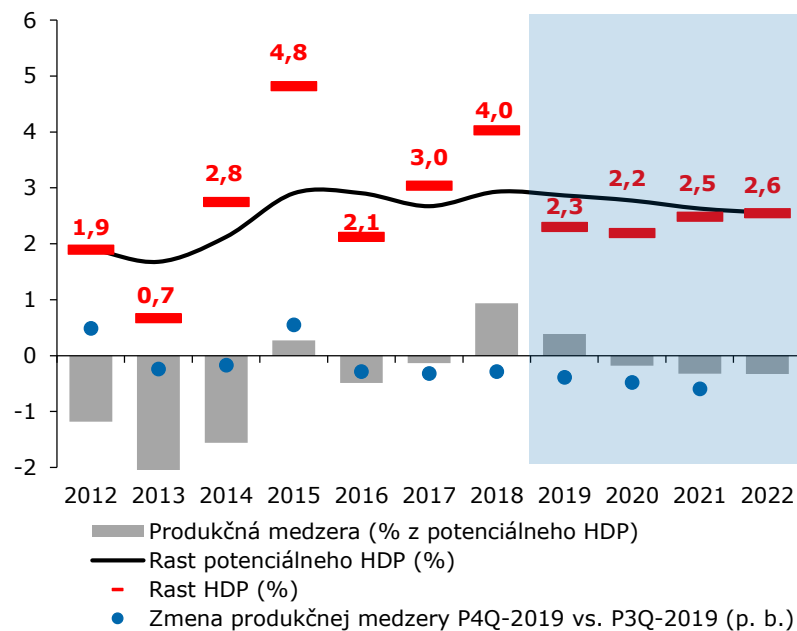


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

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

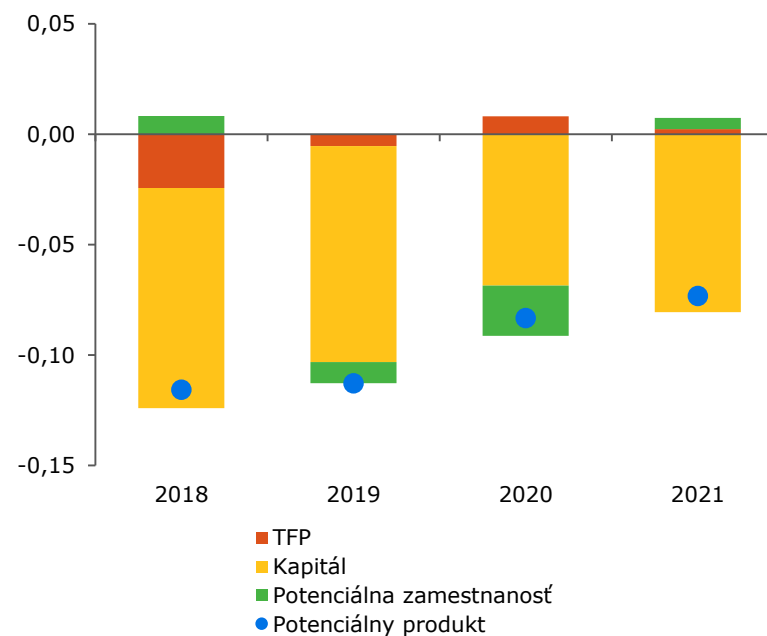
- Spomalenie ekonomiky povedie od budúceho roka k zápornej produkčnej medzere
- Vrchol ekonomického cyklu v roku 2018 cca 0,9 %
- Očakávaný pomalší rast potenciálu ekonomiky z dôvodu prehodnotenia investičnej aktivity, t.j. nižšej tvorby kapitálu (najmä benchmarková revízia)

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Príspevky k rastu potenciálu - zmena oproti P3Q-2019 (p. b.)



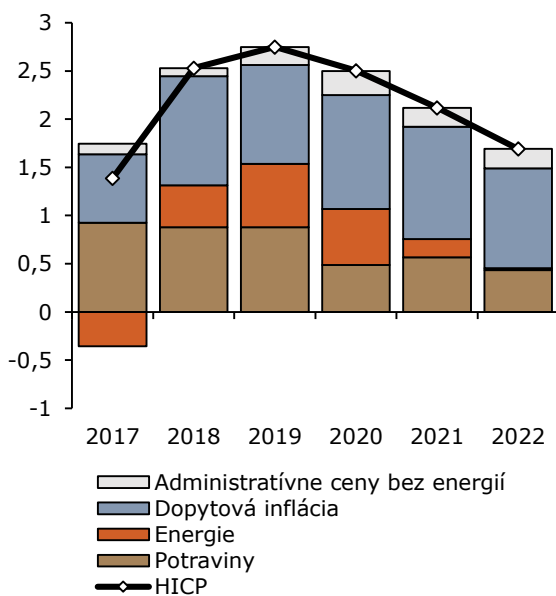
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Inflácia – postupné spomaľovanie

	2019	2020	2021	2022
HICP (medziročný rast v %)	2,7	2,5	2,1	1,7
Revízia (p. b.)	0,0	0,1	-0,1	-

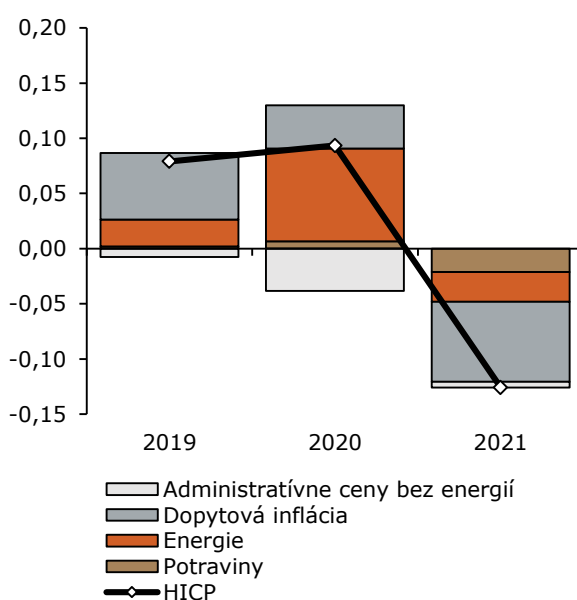
- **2020** spomalenie: potraviny a energie (komodity)
- **2021 a 2022** prevládajú **dopytové faktory** (trh práce a spotrebiteľský dopyt), energie minimálny príspevok

Štruktúra inflácie HICP (% , p. b.)



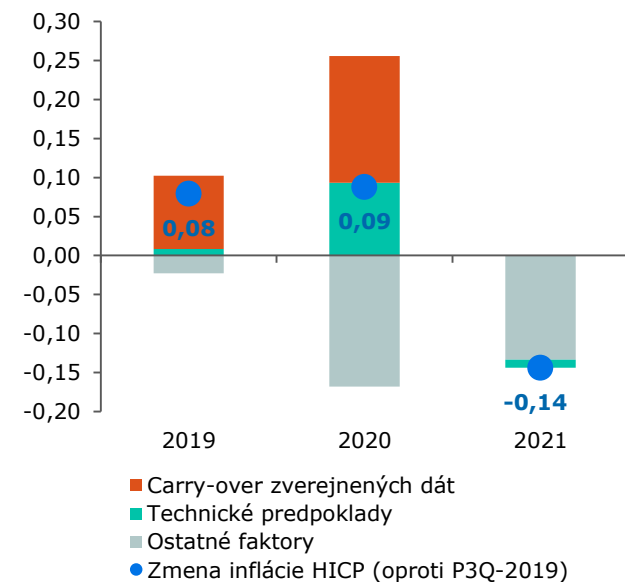
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Porovnanie inflácie s P3Q-2019 (% , p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Faktory prispievajúce k zmene inflácie HICP (p. b.)



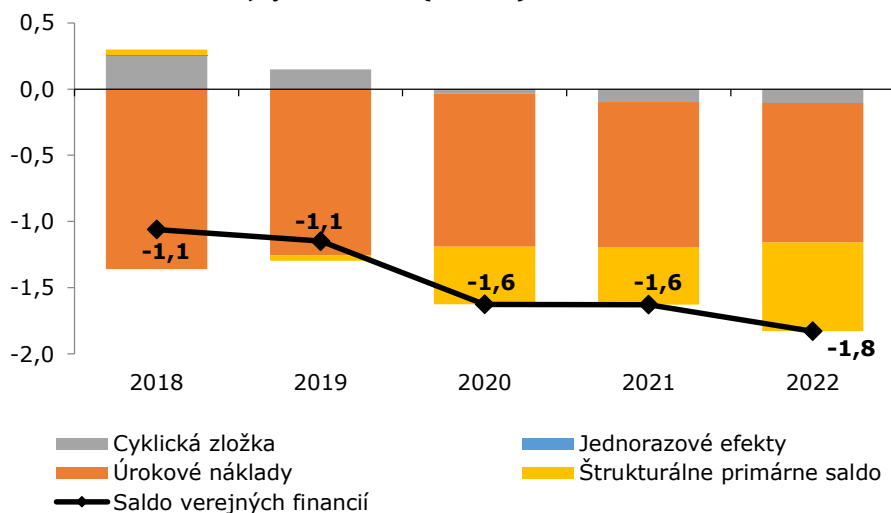
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Fiškálny výhľad – expanzívna fiškálna politika

	2019	2020	2021	2022
Fiškálny deficit (% HDP)	-1,1	-1,6	-1,6	-1,8
Revízia (p. b.)	-0,2	-0,1	-0,0	-

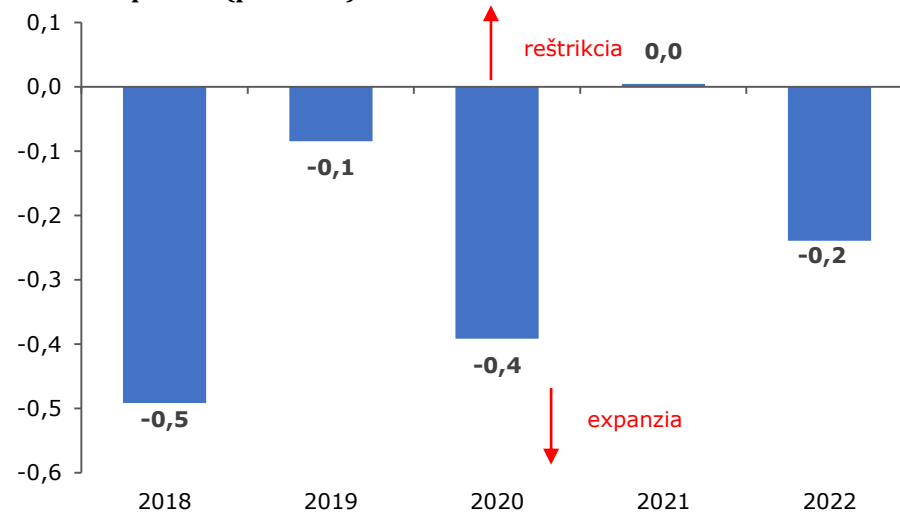
- Expanzívna fiškálna politika v 2020 - legislatívne opatrenia
 - navýšenie deficitu vplyvom metodických zmien, nového výpočtu minimálneho dôchodku, platieb za zdravotnú starostlivosť a úpravy odmeňovania silových zložiek
 - kompenzované nižšou úrovňou verejných investícií a úpravou bankového odvodu

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, svetový obchod
 - brexit

- **Inflácia - vybilancované**
 - + mierne nahor (regulované ceny a miestne poplatky)
 - nadol (spomalenie ekonomiky)

Strednodobá predikcia P4Q-2019

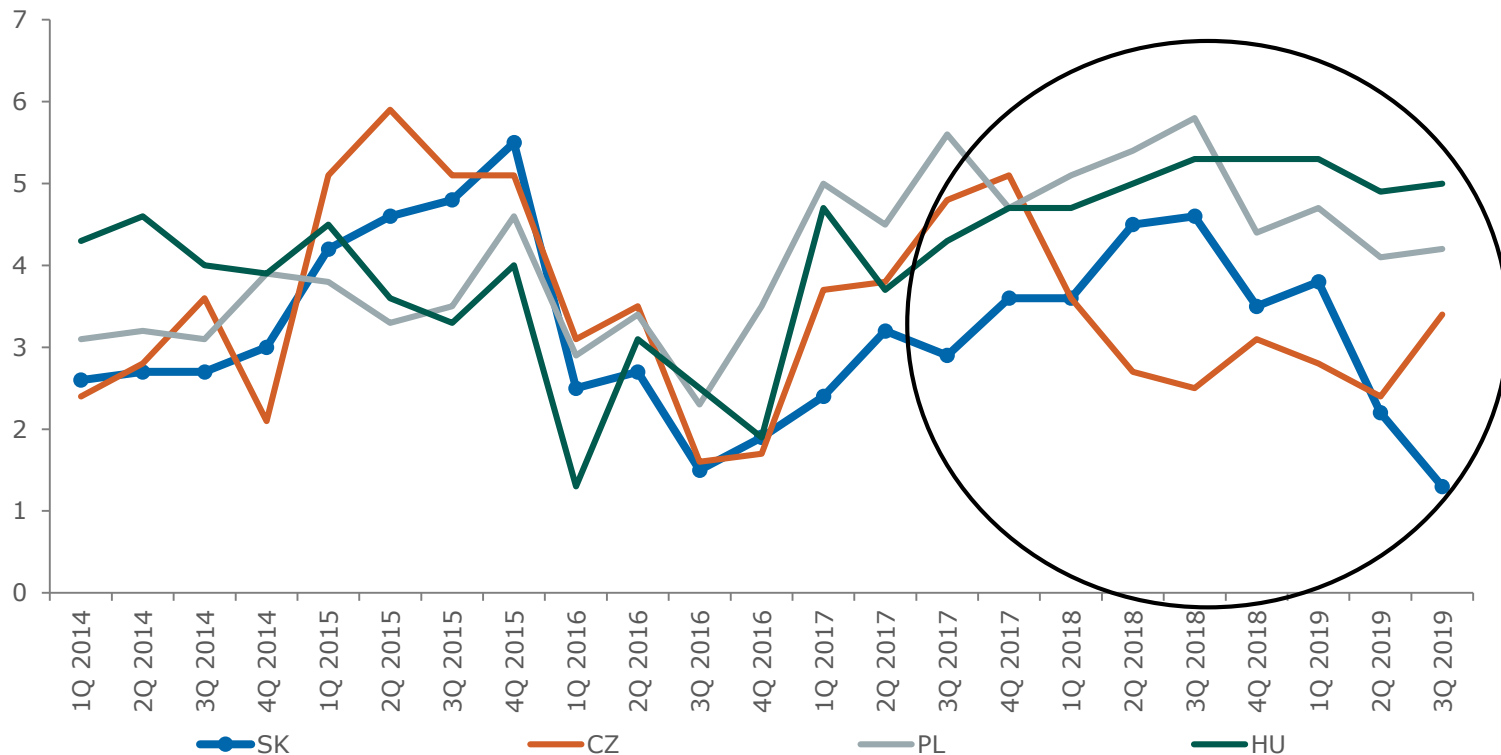
	Skutočnosť	P4Q-2019				Zmena oproti P3Q-2019		
	2018	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021
HDP (medziročný rast v %)	4,0	2,3	2,2	2,5	2,6	-0,2	-0,2	-0,2
HICP (medziročný rast v %)	2,5	2,7	2,5	2,1	1,7	0,0	0,1	-0,1
Priemerná nominálna mzda (medziročný rast v %)	6,2	7,7	5,7	5,0	4,6	0,0	0,0	-0,1
Priemerná reálna mzda (medziročný rast v %)	3,6	4,9	3,2	2,8	2,9	-0,1	0,0	0,0
Zamestnanosť (medziročný rast v %, ESA 2010)	2,0	1,3	0,2	0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,2
Miera nezamestnanosti (%, VZPS)	6,5	5,9	6,2	6,3	6,4	0,0	0,0	0,0

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Vývoj vo V4 (I)

- **Rozdiely v hospodárskom raste Slovenska a ostatných krajín V4**
 - Od 2016 pomalší rast v SR ako v ostatných krajinách V4
 - Príčina: domáci dopyt (hlavne spotreba domácností a investície)
 - Pomalší rast miezd a maloobchodu (hlavne v porovnaní HU a PL)
 - V poslednom období v SR problémy s exportom a priemyselnou produkciou

Rast HDP (medziročný rast v %, sezónne neočistené)



Zdroj: Eurostat, výpočty NBS

Vývoj vo V4 (II)

Príspevky k rastu HDP

