



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTÉM



Strednodobá predikcia P1Q-2019

Odbor ekonomických a menových analýz



- **Zakomponované zmeny:**
 - slabší zahraničný dopyt (kumulatívne o 0,6 % na predikcii)
 - miernejší rast HDP vo 4Q2018
 - prehodnotenie časového nábehu a rozsahu produkcie v automobilovom priemysle
 - zrealnenie rastu súkromnej spotreby
- **HDP:**
 - spomalenie dynamík na 3,5 % v roku 2019, na 3,4 % v roku 2020 a na 2,8 % v roku 2021 - kumulatívne o 1,5 %
 - zmeny v štruktúre (slabší rast exportu a súkromnej spotreby, mierne lepšie investície)
- **Trh práce:**
 - pomalší rast zamestnanosti, tvorba pracovných miest ale pokračuje (nárast o 60 tisíc)
 - mzdy – mierne slabšie ale stále dynamické
- **Inflácia:**
 - stabilná cca 2,5 %
 - prehodnotenie dopytovej inflácie – slabší cyklický vývoj ekonomiky
- **Riziká:**
 - v reálnej ekonomike smerom nadol
 - v cenovom vývoji vybilancované

Predikcia ECB – výrazné revízie výhľadu eurozóny



	2018	2019	2020	2021
HDP (medziročný rast v %)	1,9	1,1	1,6	1,5
Revízia (p. b.)	0,0	-0,6	-0,1	0,0

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

Revízia HDP:

- slabý koniec roka, zhoršený krátkodobý výhľad
- spomalenie zahraničného dopytu

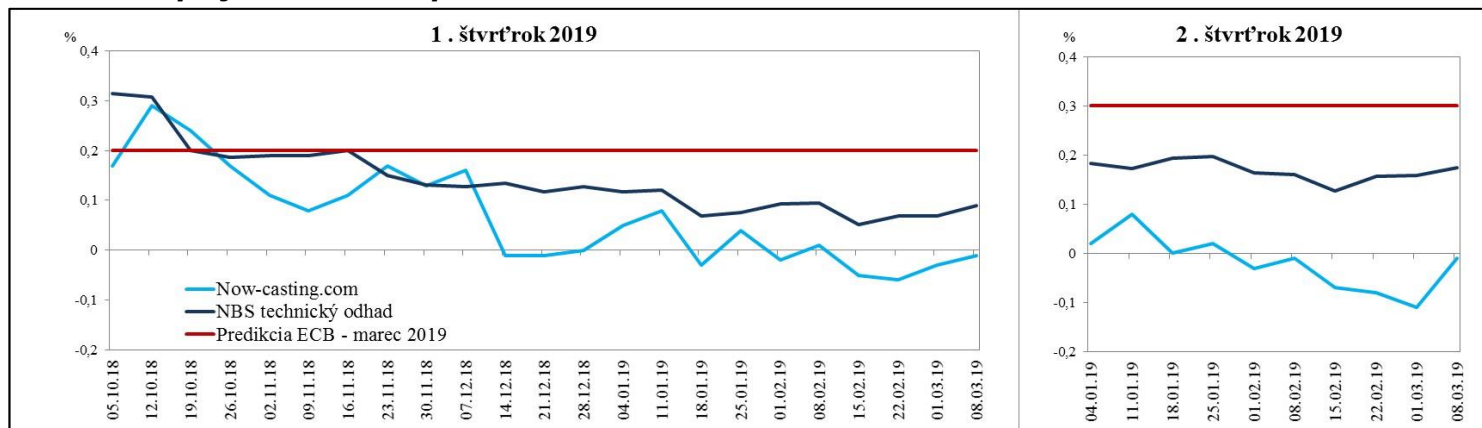
Revízia HICP:

- pomalší rast ekonomickej aktivity
- čiastočné prehodnotenie vplyvu miezd na ceny

Dopad na zahraničný dopyt SR:

- slabší dopyt po exportoch SR
- navyše riziká slabšieho rastu (krátkodobé technické odhady rastu EA + nowcasting NBS) → dodatočné expertné zníženie rastu zahraničného dopytu SR (dopad -0,1 p.b. v rokoch 2019 a 2020)

Predikcie vývoja HDP eurozóny



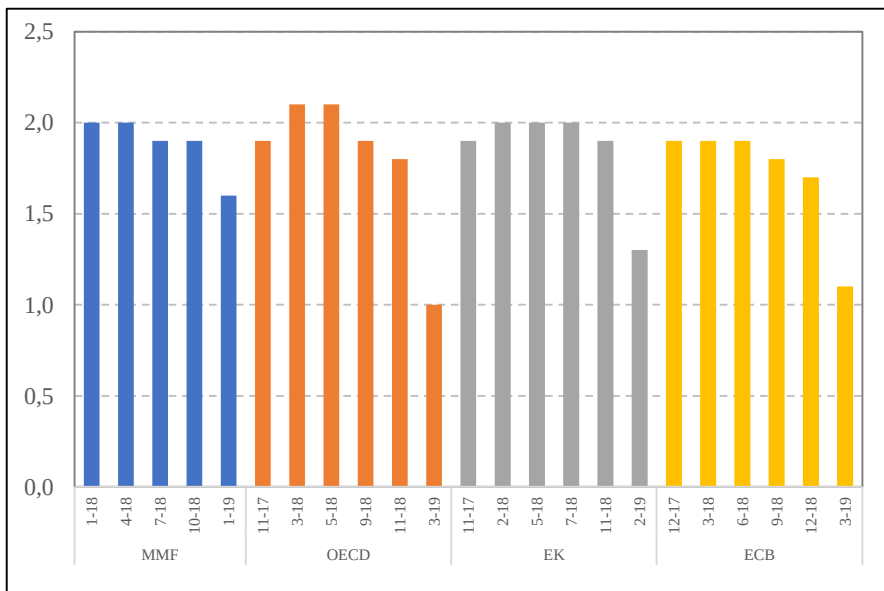
Zdroj: Now-casting.com, výpočty NBS, ECB.

Vyhliadky pre Eurozónu sa postupne ochladzujú



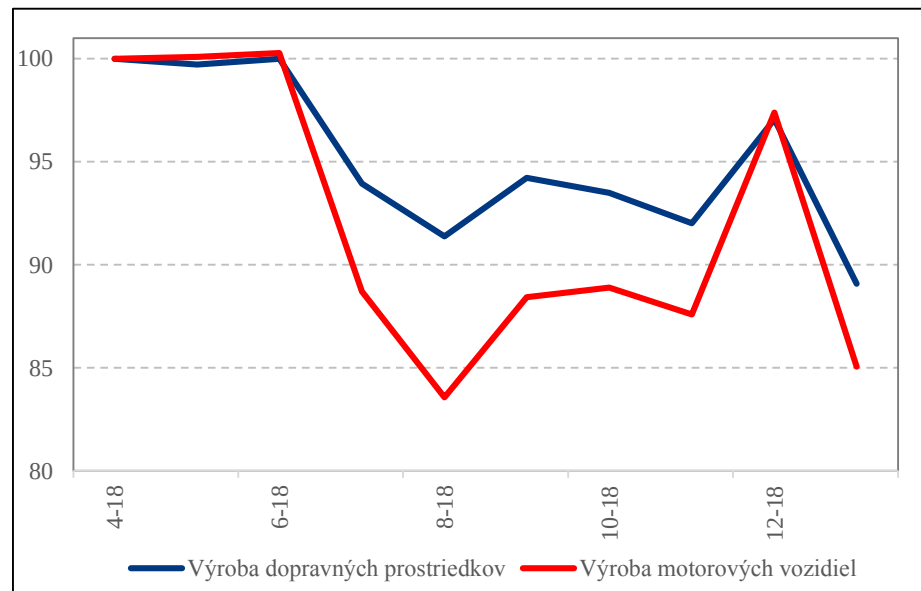
- Medzinárodné inštitúcie od polovice roku 2018 postupne znižovali výhľad rastu EA, k najvýraznejšiemu posunu v predikciách došlo v 1Q2019
- Zotavenie produkcie v nemeckom automobilovom priemysle je nejednoznačné
- Po pozitívnych náznakoch koncom roka, v januári opäť výrazný prepad
- Úroveň produkcie motorových vozidiel v januári 2019 bola cca 15 % pod úrovňou apríla 2018 (obdobie pred poklesom produkcie z dôvodu zavádzania nových emisných noriem)

Predikcie vývoja HDP eurozóny na rok 2019



Zdroj: MMF, OECD, EK, ECB.

Nemecko: Produkcia dopravných prostriedkov a motorových vozidiel (apríl 2018 = 100)



Zdroj: Macrobond, Destatis, výpočty NBS.

Technické predpoklady – výraznejšie revízie

ropa, kurz a zahraničný dopyt



	2017	2018	2019	2020	2021
Ropa v EUR (medziročný rast v %)	21,0	25,0	-4,7	-0,8	-2,8
Revízia (p. b.)	0,0	-0,4	14,0	-2,5	-4,4

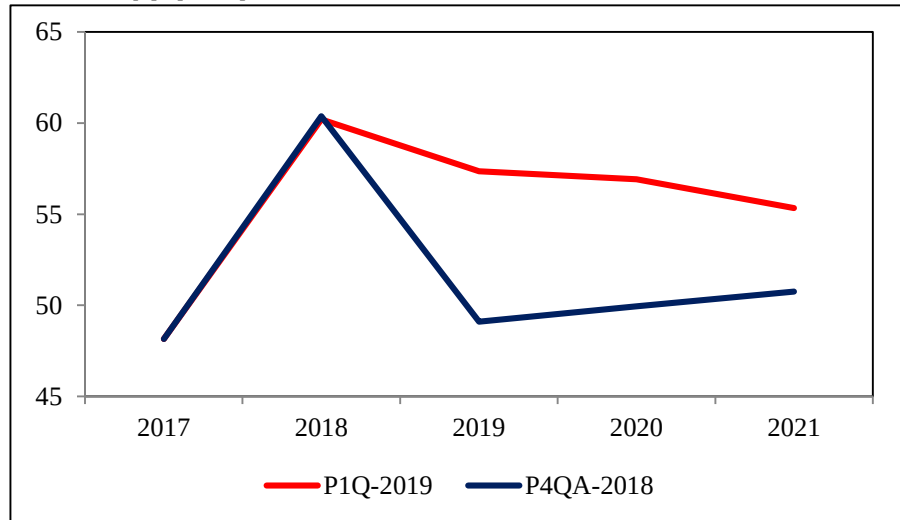
Ropa

výrazne **vyššia úroveň** z dôvodu obmedzenia produkcie OPEC+ a sankcií USA voči Iránu a Venezuele

Výmenný kurz

- USD/EUR – **slabší** o 0,4-0,5 %
- NEER – slabší o 0,6 %

Cena ropy (EUR)



Zdroj: Výpočty NBS.

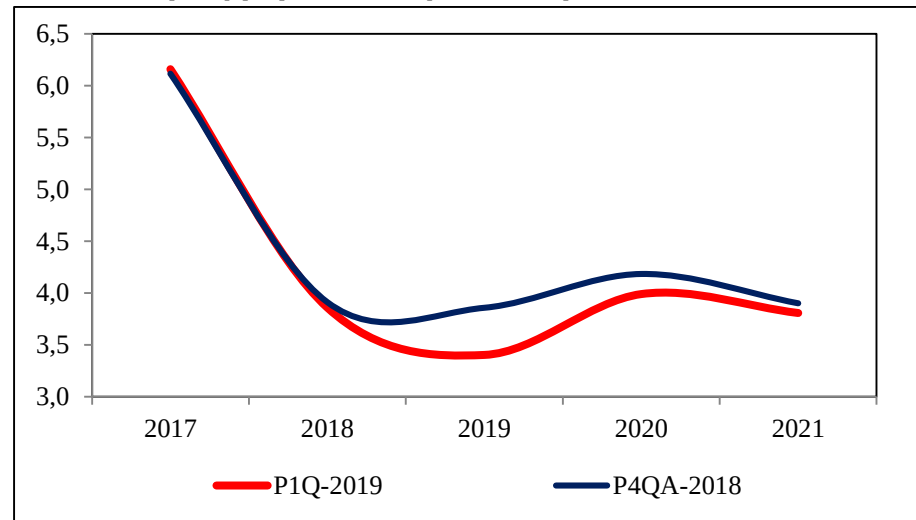
	2017	2018	2019	2020	2021
Zahraničný dopyt SR (medziročný rast v %)	6,2	3,9	3,4	4,0	3,8
Revízia (p. b.)	0,1	0,0	-0,5	-0,2	-0,1

Zahraničný dopyt

výrazne **nižší rast** hlavne v roku 2019

- zhoršený výhľad globálnej ekonomiky v dôsledku spomalenia v Číne, neistota v obchodných vzťahoch medzi USA a Čínou
- pokračovanie slabého ekonomického rastu eurozóny

Zahraničný dopyt (medziročný rast v %)

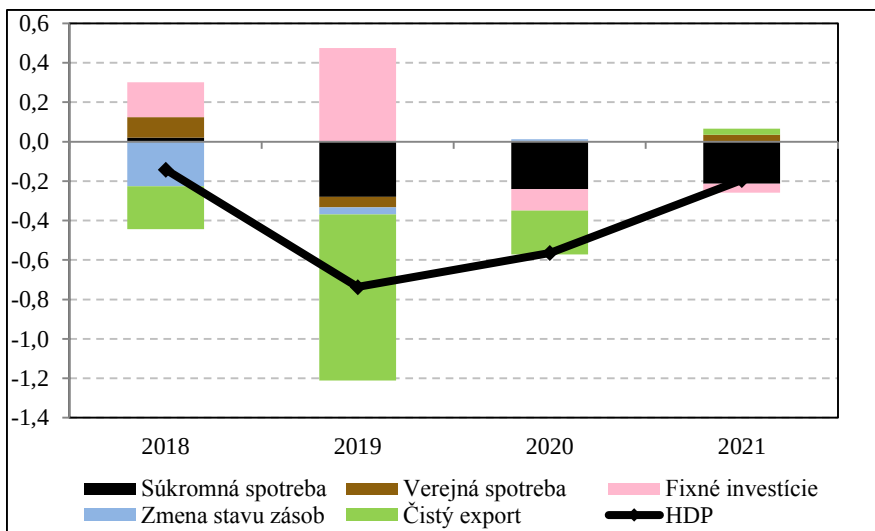


Zdroj: Výpočty NBS.

Vývoj ekonomiky SR – výraznejšie spomalenie rastu

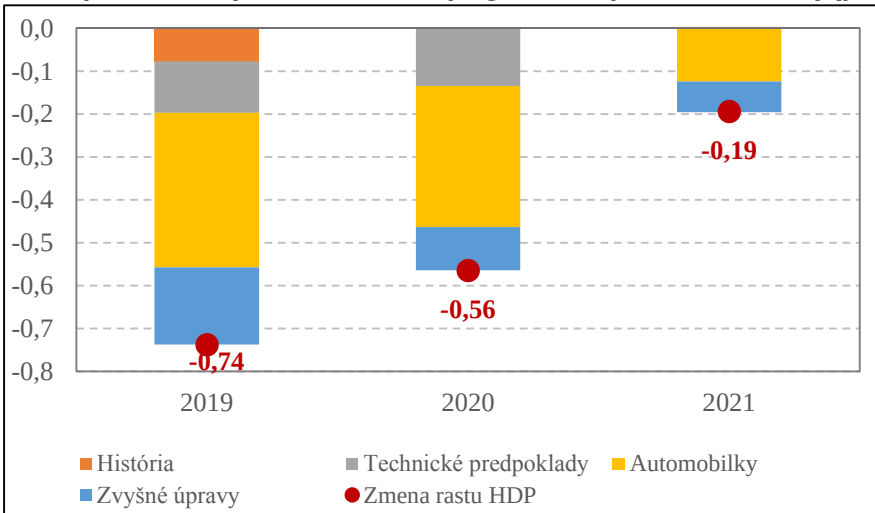


Faktory prispievajúce k zmene rastu HDP – strana použitia (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

Dekompozícia zmeny rastu HDP medzi prognózami – pohľad cez faktory (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

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

- 2018: najvyšší rast
- 2019 a 2020: nábeh novej výroby v automobilovom priemysle
- V celom horizonte prognózy: pokračuje rast spotreby obyvateľstva, investície podporené čerpaním eurofondov

Prečo revízia nadol?

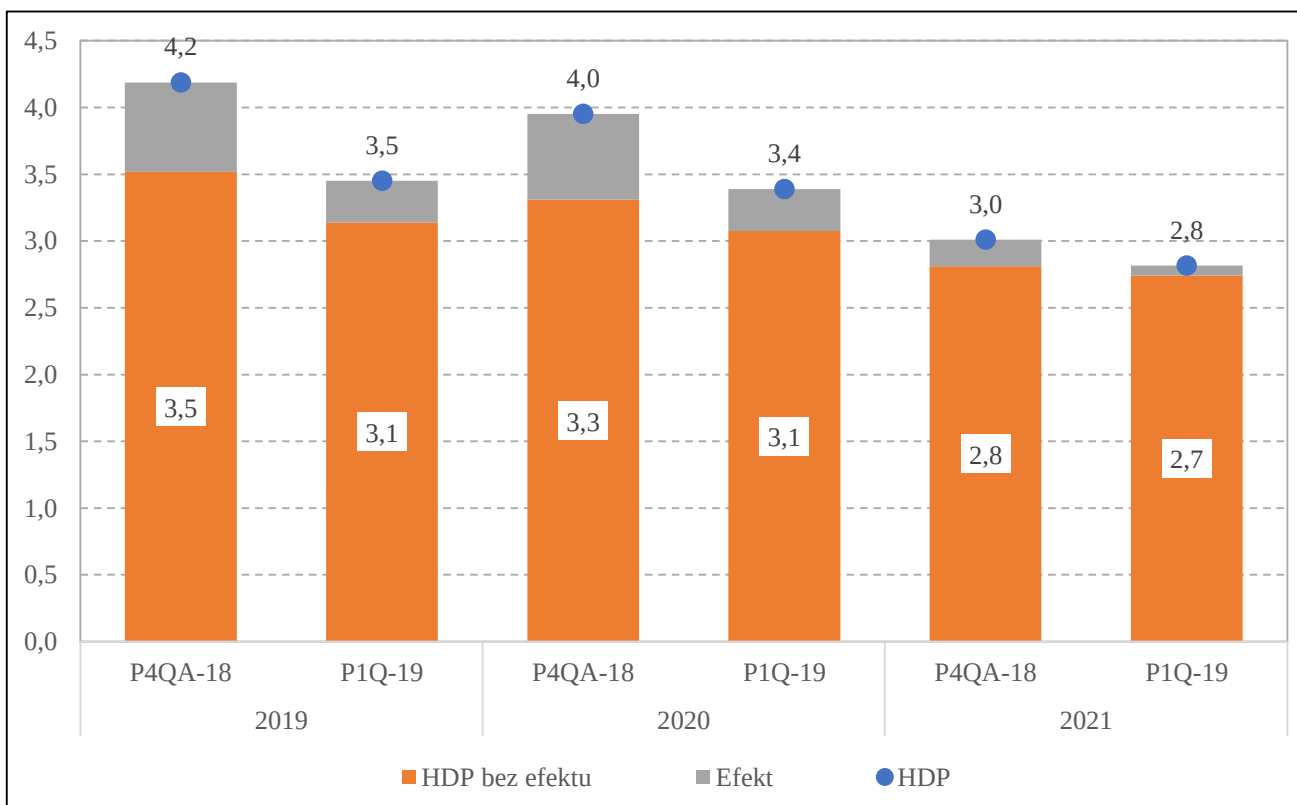
- Pomalší vývoj vo 4. štvrtroku 2018
- Slabší zahraničný dopyt (vplyv aj na prehodnotenie časového nábehu a rozsahu výroby v automobilovom priemysle)
- Spomalenie konečnej spotreby obyvateľstva (trh práce slabší, prenos do disponibilného dôchodku prehodnotený)

Nová produkcia v automobilovom priemysle – prehodnotenie predpokladov



- Spomaľovanie globálneho dopytu (brexit, Čína, klesanie záujmu o dieslové motory) ovplyvní – posunie aj nábeh novej produkcie
- Príspevok k rastu ekonomiky SR sa zníži

Rast HDP (%) a efekt novej produkcie v automobilovom priemysle k rastu (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

Konečná spotreba – dlhodobo odlišný vývoj disponibilného príjmu

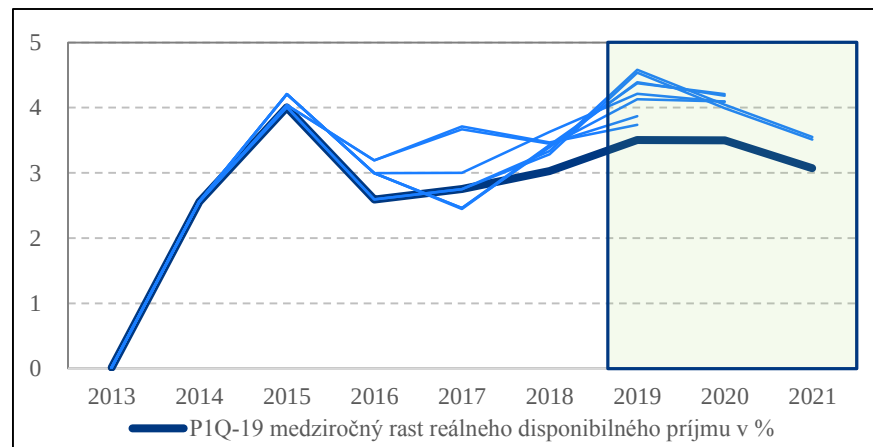


	2017	2018	2019	2020	2021
Spotreba domácností (medziročný rast v %, ESA 2010)	3,5	3,0	3,6	3,7	3,1
Revízia (p. b.)	0,0	0,0	-0,5	-0,5	-0,4

Dôvody revízie

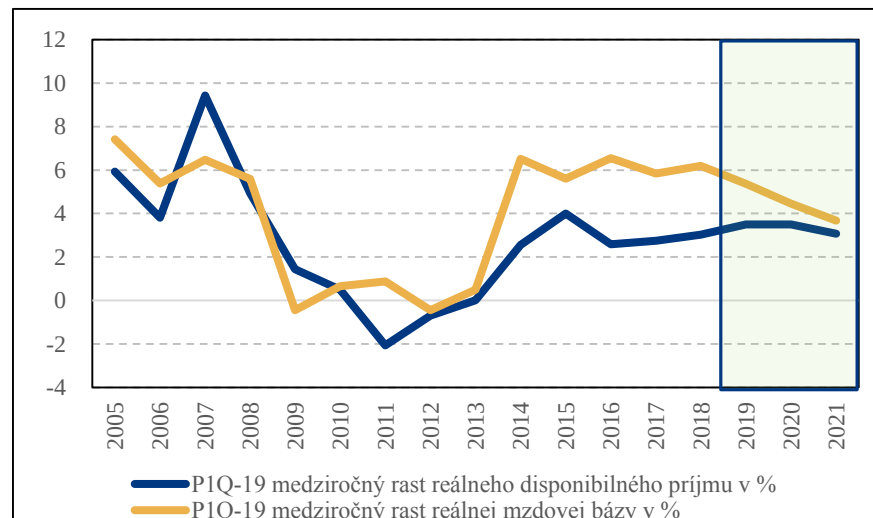
- spomaľovanie trhu práce (mzdy aj zamestnanosť)
- dlhodobo odlišný vývoj disponibilného príjmu (nadstreľovanie, lebo dynamická mzdová báza)
- v aktuálnej predikcii úprava dynamiky disponibilného príjmu

Nadstreľovanie disponibilného príjmu



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

Nesúlads mzdovej bázy a hrubého disponibilného príjmu



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

Trh práce – ochladenie ekonomiky ho spomaľuje, ale stále priaznivý

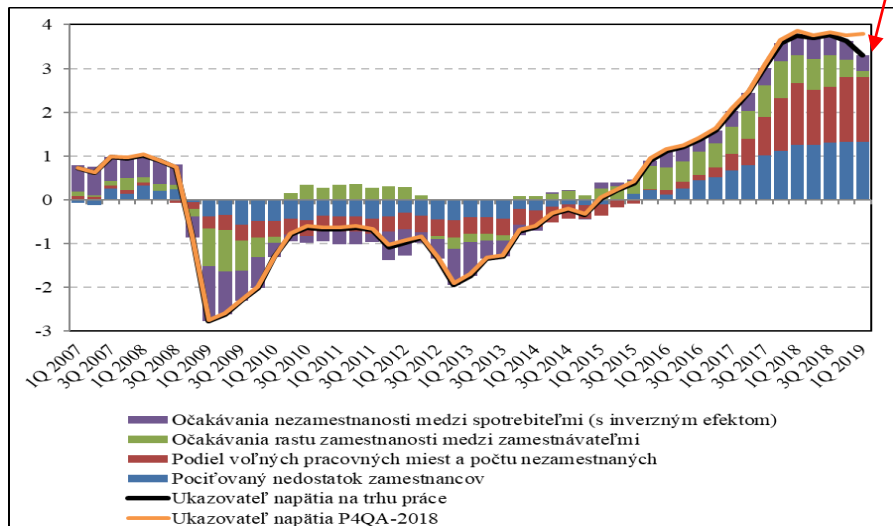


	2017	2018	2019	2020	2021
Zamestnanosť (medziročný rast v %, ESA 2010)	2,2	2,0	1,2	0,8	0,6
Revízia (p. b.)	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,1

	2017	2018	2019	2020	2021
Miera nezamestnanosti (%, VZPS)	8,1	6,5	6,0	5,8	5,8
Revízia (p. b.)	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,3

- Spomaľovanie dynamiky zamestnanosti zachované
 - ale posunuté na nižšie úrovne
 - slabší rast ekonomiky
 - očakávania zamestnávateľov sa zmierňujú
 - aktuálne prepúšťanie v niektorých priemyselných podnikoch
- Napätie na trhu práce sa začalo znižovať
- Tvorba pracovných miest je stále výrazná (kumulatívny nárast zamestnanosti o 63 tis.)

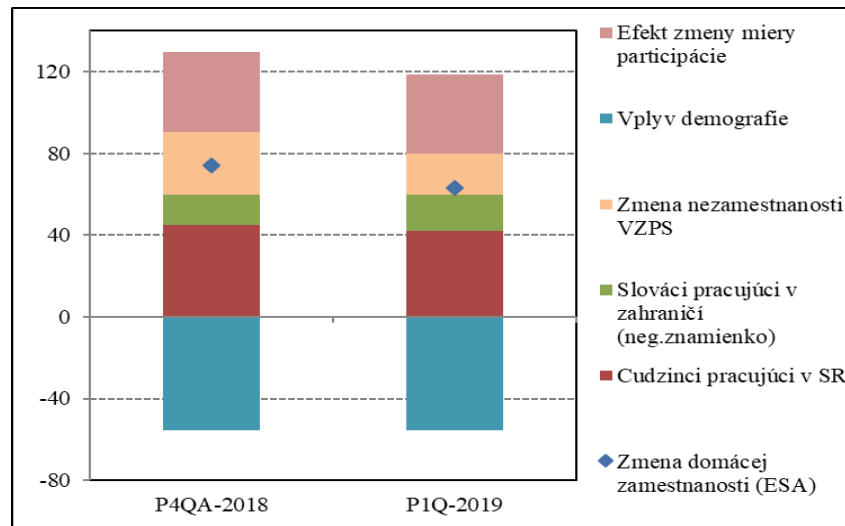
Príspevky ukazovateľov pri výpočte faktora napätia na trhu práce (štandardizované ukazovatele a ich vážený priemer)



Zdroj: EK, ŠÚ SR a výpočty NBS.

- Miera nezamestnanosti sa naďalej znižuje
 - ale miernejšie (slabšia ekonomika)
- Pokles nezamestnaných kumulatívne o 20 tisíc

Kumulatívny vývoj zamestnanosti za obdobie 2018 – 2021 a príspevky z ponukovej stránky (tis. osôb)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

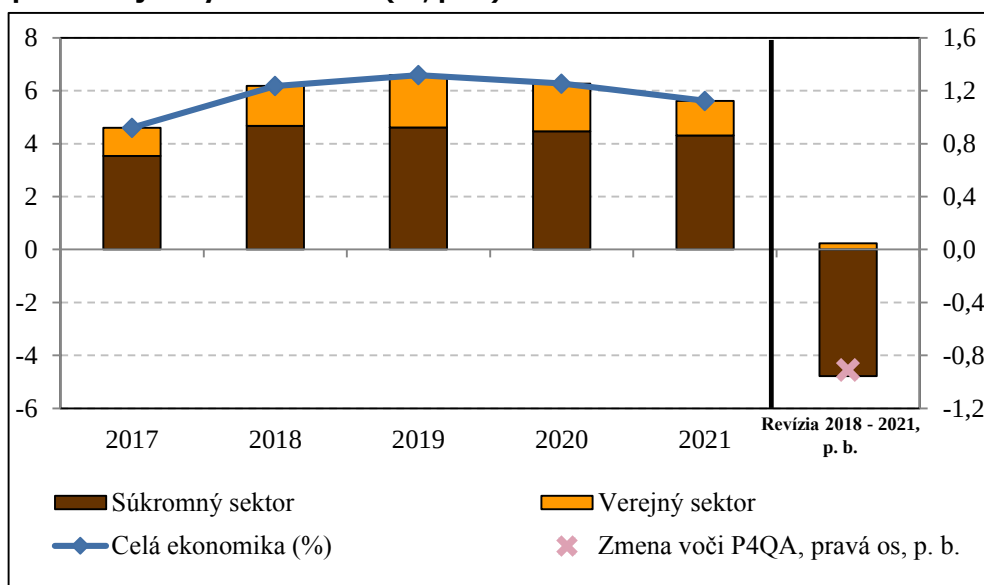
Mzdový vývoj – slabší ale stále dynamický



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

- Zvýšenie platov vo verejnom sektore + príplatky za prácu v noci, cez víkend a sviatky (2019)
- Následne odznenie týchto efektov a normalizácia cyklu (postupné spomalenie)
- Revízia nadol – zmiernenie tlakov na trhu práce, nižší rast ekonomiky, slabšia inflácia

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.

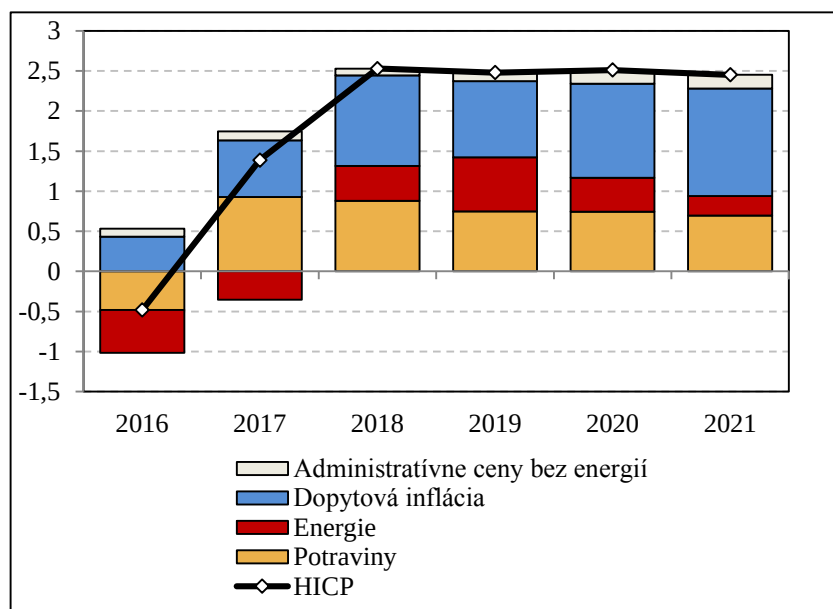
Inflácia – stabilná, revidovaná nadol



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

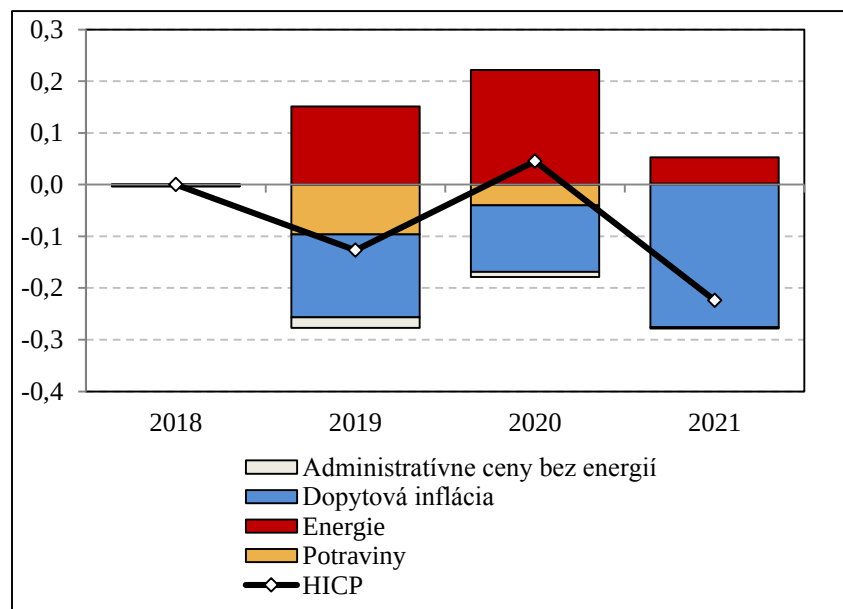
- Inflácia by mala byť stabilná na úrovni 2,5 %
- Energie: významný príspevok – ceny komodít (postupne sa zmierňuje)
- Potraviny: komodity ich vplyv znižujú
- Služby: nákladové faktory (mzdy) + dopyt = zrýchlenie cien služieb
- Revízia nadol: prehodnotenie v dopytovej inflácii

Vývoj štruktúry HICP (p. b., %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

Porovnanie s P4QA-2018 (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

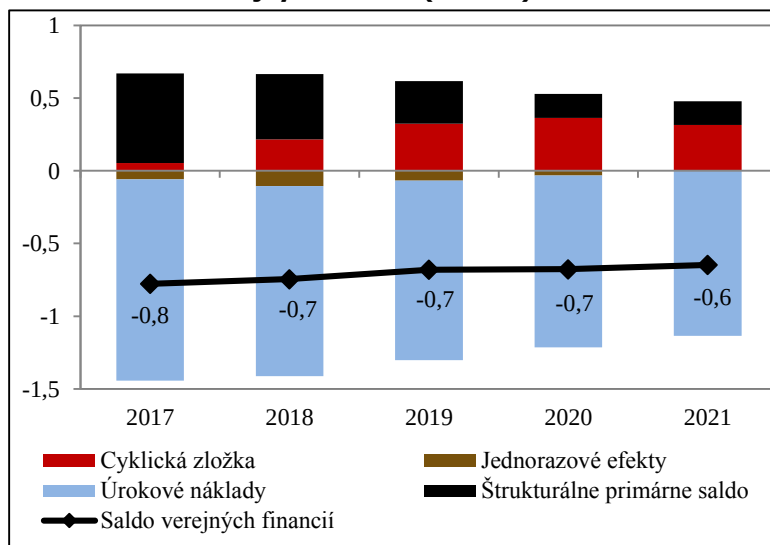
Fiškálny výhľad – konsolidácia je otázna



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

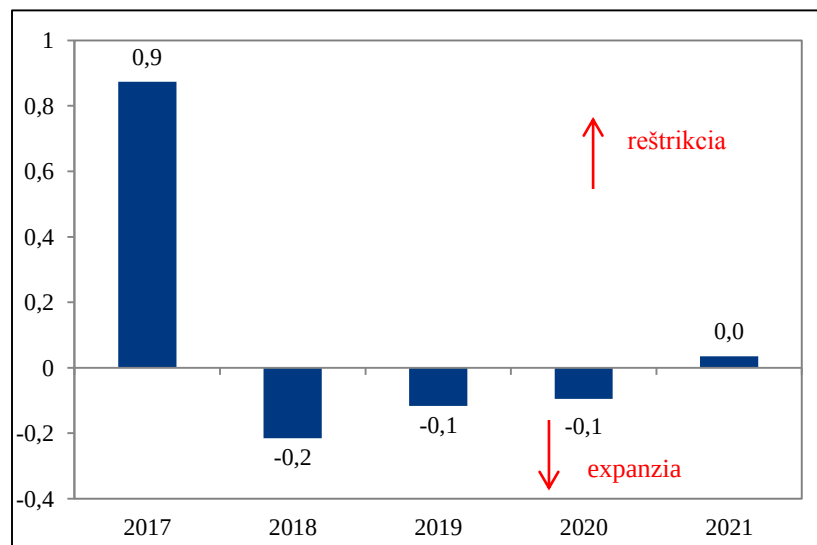
- Fiškálny deficit: zhoršenie v celom horizonte
 - vývoj príjmov v závere roka 2018 mierne pomalší
 - slabší makroekonomický výhľad
- Mierne expanzívna, resp. neutrálna fiškálna politika

Rozklad salda verejných financií (% HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

Fiškálna pozícia (p. b. HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

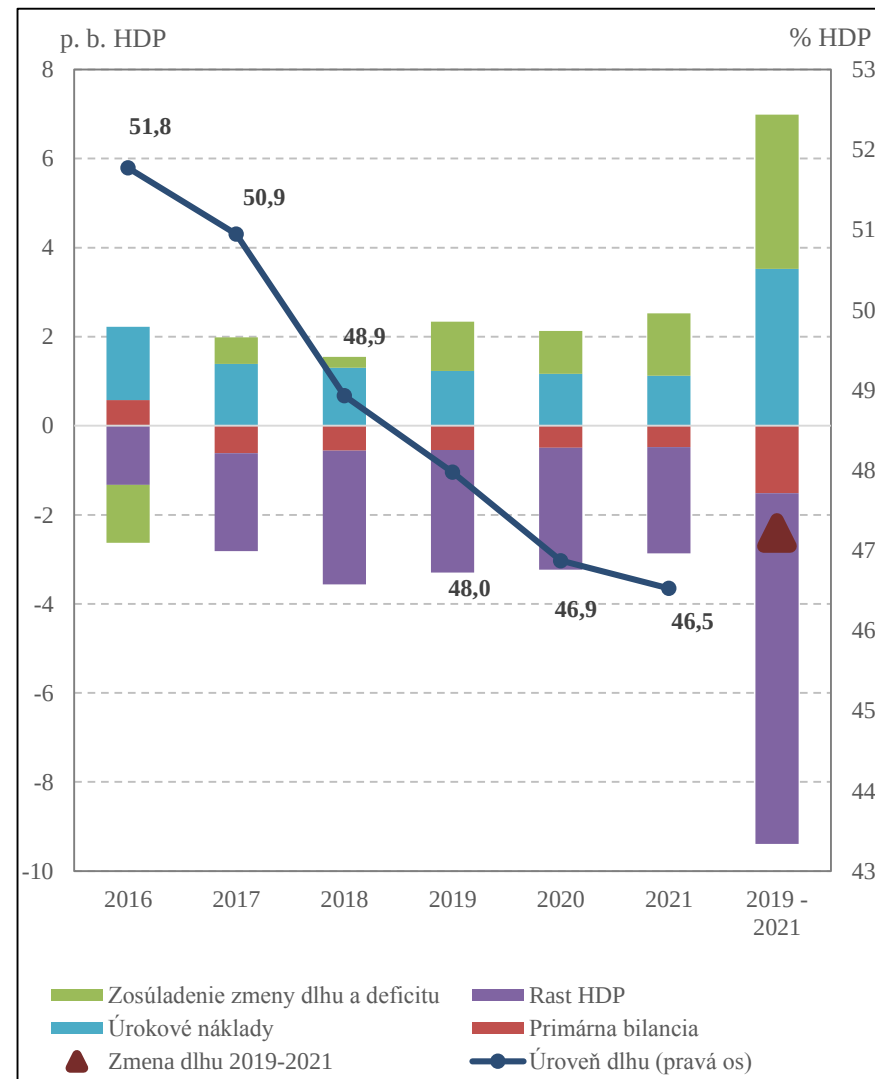


	2017	2018	2019	2020	2021
Dlh verejného sektora (% HDP)	50,9	48,9	48,0	46,9	46,5
Revízia (p. b. HDP)	0,0	0,3	0,9	1,4	1,7
V tom vplyv revízie denominátora	0,0	0,1	0,7	1,1	1,3

Verejný dlh znižovanie zachované (rast HDP) ALE revízia nahor

- 2018: najmä započítanie záväzkov nemocníc do dlhu
- 2019-2021: vyšší nominálny deficit
- negatívny vplyv denominátora

2021: prekročenie prvého limitu sankčných pásiem pre dlh (46 %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

Odhad efektu avizovaných opatrení

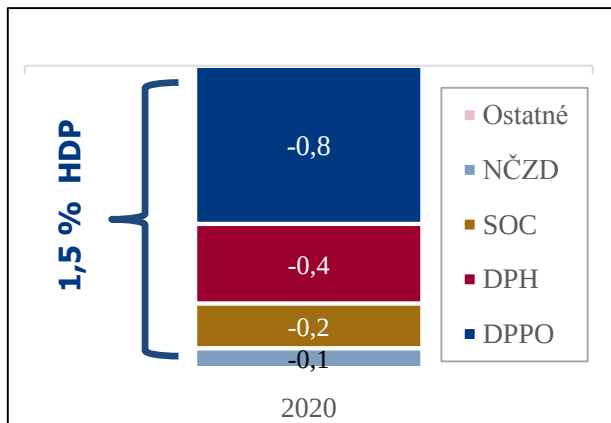


- Skoré štádium legislatívneho procesu → kvantifikované len vo forme scenára

Opatrenie	Účinnosť
Zníženie sadzby DPPO z 21 % na 15 %	1.1.2020
Zníženie sociálnych odvodov	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 obyvateľov	1.1.2020
10 % DPH na tlačéné médiá	1.1.2020
Zvýšenie plátov vojakov v priemere o 300 €	1.11.2019

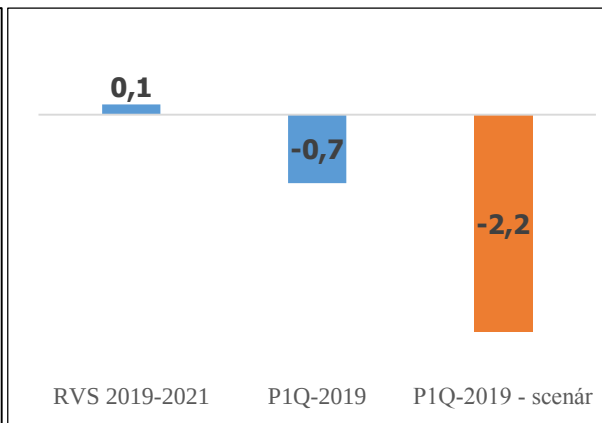
- Celkový negatívny vplyv na verejné financie (po zohľadnení pozitívneho impulzu do ekonomiky) na úrovni 1,5 mld. € v 2020 a 1,6 mld. € v 2021 (1,5 % HDP)
- Bez prijatia kompenzačných opatrení:
 - nárast deficitu** → riziko pri hodnotení fiškálnych pravidiel
 - nárast dlhu** → nad úroveň 1. sankčného pásma dlhovej brzdy už v roku 2020

Dopad opatrení na deficit (p. b. HDP)



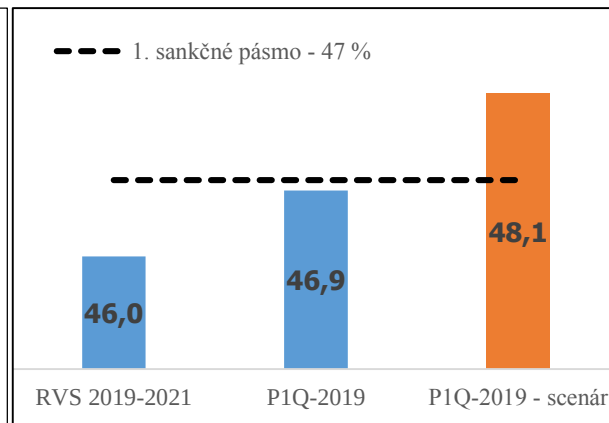
Zdroj: Výpočty NBS.

Deficit v 2020 (% HDP)



Zdroj: MF SR, výpočty NBS.

Dlh v 2020 (% HDP)



Zdroj: MF SR, výpočty NBS.



Riziká pre ekonomiku: smerom nadol

Negatívne:

- spomaľovanie globálnej ekonomiky
- brexit

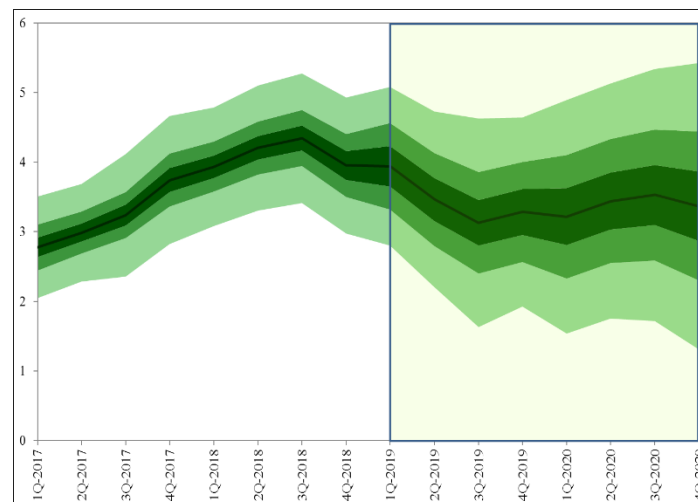
Pozitívne:

- čerpanie eurofondov
- trvalejší obrat indikátorov dôvery

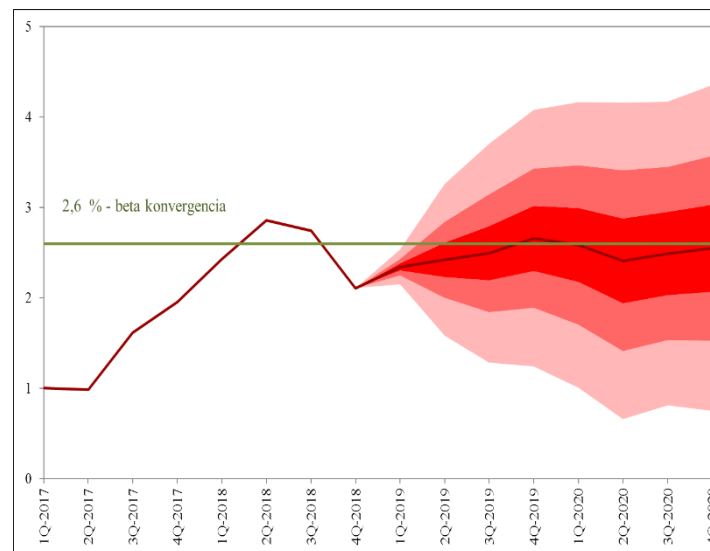
Riziká pre infláciu:

- vybilancované

Predikcia HDP (%)



Predikcia inflácie HICP (%)



Strednodobá predikcia P1Q-2019



	Skutočnosť	P1Q-2019			Zmena oproti P4QA-2018		
	2018	2019	2020	2021	2019	2020	2021
HDP (medziročný rast v %)	4,1	3,5	3,4	2,8	-0,7	-0,6	-0,2
HICP (medziročný rast v %)	2,5	2,5	2,5	2,4	-0,1	0,0	-0,3
Priemerná nominálna mzda (medziročný rast v %)	6,2	6,6	6,3	5,6	-0,3	-0,2	-0,3
Priemerná reálna mzda (medziročný rast v %)	3,6	4,0	3,6	3,0	-0,2	-0,3	-0,1
Zamestnanosť (medziročný rast v %, ESA 2010)	2,0	1,2	0,8	0,6	-0,2	-0,2	-0,1
Miera nezamestnanosti (%, VZPS)	6,5	6,0	5,8	5,8	0,0	0,2	0,3