



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



STREDNODOBÁ PREDIKCIA

3. Q
2011

Vydala:
© Národná banka Slovenska

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

Kontakt:
Odbor menovej politiky
02/5787 2611
02/5787 2632
Oddelenie tlačové a edičné
02/5787 2141
02/5787 2146

Fax:
02/5787 1128

<http://www.nbs.sk>

Schválené Bankovou radou NBS
27. septembra 2011.

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

ISSN 1338-1466



OBSAH

1	ZHRNUTIE	4
2	TECHNICKÉ PREDPOKLADY A MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE	6
3	STREDNODOBÁ PREDIKCIA EUROZÓNY	8
4	STREDNODOBÁ PREDIKCIA SR	10
4.1	Reálna ekonomika	10
	Bežný účet	10
	Trh práce	10
	HDP	12
	Potenciál HDP a produkčná medzera	15
4.2	Inflácia	16

ZOZNAM BOXOV

Box 1	Scenár ďalšieho, dodatočného spomalenia rastu zahraničného dopytu	13
Box 2	Technický prepočet vplyvov niektorých opatrení v rámci konsolidácie verejných financií na HICP	17

ZOZNAM GRAFOV V BOXOCH

Graf A	Indikátor ekonomického sentimentu a priemyselná produkcia (eurozóna)	14
Graf B	Scenár vývoja zahraničného dopytu	14

ZOZNAM GRAFOV

Graf 1	Príspevky ukazovateľov trhu práce k zmene nezamestnanosti	11
Graf 2	Príspevky k rastu HDP v stálych cenách	12
Graf 3	Predikcia rastu HDP v stálych cenách	13
Graf 4	Príspevky k rastu potenciálneho HDP	15
Graf 5	Produkčná medzera	15
Graf 6	Posun v predikcii HICP inflácie	16
Graf 7	Predikcia inflácie HICP	17

ZOZNAM TABULIEK

Tab. 1	Technické predpoklady	6
Tab. 2	Predikcia vybraných ukazovateľov eurozóny	8
Tab. 3	Strednodobá predikcia (P3Q-2011) základných makroekonomických ukazovateľov	18

1 ZHRNUTIE

Septembrová strednodobá predikcia P3Q-2011 bola vypracovaná v prostredí neistoty ďalšieho vývoja na finančných trhoch a jej dopadu na globálny makroekonomický vývoj. Základný scenár aktuálnej strednodobej predikcie však bol založený, podobne ako momentálne dostupné odhady iných inštitúcií, na postupnej stabilizácii na finančných trhoch a tým aj indikátorov sentimentu a na ďalšom neprehľbovaní celkovej nedôvery ekonomických agentov. Predikcia P3Q-2011 bola, podobne ako predchádzajúce prognózy, založená na rovnakých technických predpokladoch ako predikcia ECB¹. Vzhľadom na to, že nedošlo k výraznej zmene cien komodít ani výmenného kurzu, bola P3Q-2011 najvýznamnejšie ovplyvnená znížením rastu spotreby domácností na základe doterajšieho vývoja, ale aj spomalením rastu zahraničného dopytu predovšetkým v krátkom horizonte prognózy. Zároveň bola ovplyvnená zverejnenými údajmi ŠÚ SR najmä v oblasti národných účtov za 1. a 2. štvrťrok, ktoré neboli v predchádzajúcej predikcii k dispozícii.

Vývoj slovenskej ekonomiky bol v 1. polroku 2011 priaznivejší v porovnaní s pôvodnými odhadmi, a to najmä v dôsledku vývoja zahraničného dopytu. Lepší zahraničný dopyt dokumentuje vysoký príspevok čistého exportu k rastu ekonomiky. Domáca časť ekonomiky zostala naďalej mierne utlmená, keď prorastovo pôsobil len rast investícií, pri prepade spotreby vlády a domácností. V aktuálnom roku by tak malo dôjsť k spomaleniu rastu HDP v porovnaní s rokom 2010 vplyvom očakávanej (prebiehajúcej) konsolidácie verejných financií a spomaľovania zahraničného dopytu v druhej polovici roka. V súvislosti s aktuálnym vývojom a pretrvávajúcou negatívnou spotrebiteľskou náladou by sa toto malo prejaviť v spotrebných výdavkoch domácností v prospech preferencie úspor. V strednodobom horizonte sa očakáva mierne zrýchlenie ekonomického rastu v dôsledku tak oživenia domácej časti ekonomiky, ako aj pokračujúceho rastu svetovej ekonomiky. Pozitívny vývoj v domacom dopyte by mal byť sprevádzaný postupným zmierňovaním príspevku čistého exportu. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou došlo k spomaleniu ekonomického rastu v celom hori-

zonte prognózy, a to vplyvom zníženia odhadovaného rastu zahraničného dopytu.

Rast zamestnanosti bol na základe údajov publikovaných ŠÚ SR v 1. polroku 2011 tiež mierne rýchlejší, ako sa očakávalo v predchádzajúcej predikcii. Odhadované spomalenie zahraničného dopytu a s tým súvisiaci nižší rast HDP by sa v druhej polovici roka mali prejavíť aj vo vývoji zamestnanosti. Pomalší rast zamestnanosti v 2. polroku 2011 však nevykompenzuje jej relatívne vysoké rasty zo začiatku roka, v dôsledku čoho sa predpokladá v celom roku 2011 rýchlejší rast počtu zamestnaných osôb v porovnaní s P2Q-2011. V strednodobom horizonte sa očakáva zvyšovanie počtu zamestnaných osôb. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou však došlo v horizonte prognózy vplyvom pomalšieho ekonomického rastu k spomaleniu vývoja zamestnanosti.

V cenovom vývoji dochádza po výraznej akcelerácii začiatkom roka postupne k stabilizácii, keď sa spomaľoval rast cien potravín. Na druhej strane proinflačne začali pôsobiť ceny energií, ceny priemyselných tovarov bez energií a ceny služieb. Celkovo bola miera inflácie HICP od mája nižšia v porovnaní s očakávaniami z predchádzajúcej predikcie. V ďalšom období by malo dôjsť prechodne k rastu inflácie v dôsledku zvýšenia regulovaných cien. Od roka 2012 by sa mal rast cien postupne spomaľovať vplyvom odznenia efektov zvýšenia nepriamych daní, vysokých cien potravín a pohonných látok. Mierne proinflačne by mali pôsobiť len ceny priemyselných tovarov a ceny služieb.

V aktuálnej predikcii HDP prevládajú riziká smerom nadol v celom horizonte predikcie. Najvýznamnejším rizikom je možné pokračovanie súčasného prepady ekonomického sentimentu ovplyvneného situáciou na finančných trhoch v eurozóne a následného spomalenia globálneho ekonomického rastu. Taktiež negatívnym rizikom vo vývoji ekonomiky je aj realizácia ďalších konsolidačných opatrení v strednodobom horizonte. Pre rok 2011 sú riziká v oblasti cien mierne tlmiace, keď výraznejšie nákladové faktory by mohli byť tlmené nízkym spotrebiteľským dopy-

¹ ECB Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area, September 2011. Podrobnejšie informácie o prognóze ECB sú dostupné na www.ecb.int



tom. V nasledujúcom roku sa očakáva pretrvávajúce riziká smerom nadol, kedy spomalenie zahraničného dopytu by sa mohlo prejaviť v tlmiacom vplyve domáceho dopytu na cenovú hladinu. V roku 2013 riziká by mali byť vybilancované s pretrvávajúcim negatívnym rizikom slabšieho zahraničného dopytu.

V porovnaní s predchádzajúcou predikciou došlo k prehodnoteniu rastu ekonomiky (najmä domácej časti) na celom horizonte prognózy. Súčasné negatívne tendencie vyplývajúce

z predstihových indikátorov v zahraničí cez nižšiu exportnú výkonnosť negatívne ovplyvnili najmä výhľad rastu ekonomiky v 2. polroku 2011 a v 1. polroku 2012. Podobne negatívnejší je aj pohľad na domácu stránku ekonomiky, kde sa predpokladá nižšia spotreba domácností. V súvislosti s prehodnotením rastu ekonomiky došlo aj k posunom k mierne horšiemu vývoju na trhu práce. V cenovom vývoji sa predpokladá v porovnaní s predchádzajúcou predikciou mierne spomalenie inflácie v horizonte prognózy.

2 TECHNICKÉ PREDPOKLADY A MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Technické predpoklady strednodobej prognózy, ako aj vývoj medzinárodnej ekonomiky, boli prevzaté zo septembrovej prognózy ECB (ECB Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area).²

Technické predpoklady týkajúce sa vývoja úrokových sadzieb a cien komodít boli založené na trhových očakávaníach s dátumom uzávierky 18. augusta 2011. Priemerná úroveň krátkodobých úrokových sadzieb by mala postupne klesať a v roku 2011 dosiahnuť 1,3 % a 1,0 % v roku 2012. Nominálne výnosy desaťročných vládnych dlhopisov v eurozóne by mali na základe trhových očakávaní v priemere dosiahnuť 4,2 % v roku 2011 aj v roku 2012. V krajinách s napätím na trhoch so štátnymi dlhopismi by mala byť podľa očakávaní transmisia sprevádzaná nepriaznivým dopadom na rizikovú prémie pri bankových úveroch. Preto by mali úverové podmienky v horizonte prognózy pôsobiť mierne tlmiaco na ekonomickú aktivitu. Priemerné ceny ropy za barel by mali dosiahnuť v roku 2011 úroveň 110,1 USD a 106,5 USD v roku 2012. Ceny neenergetických komodít v amerických dolároch by mali v roku 2011 výrazne vzrásť (o 19,6 %) a následne v roku 2012 mierne poklesnúť (o 0,8 %). Prognóza na celom horizonte predpokladá, že bilaterálny výmenný kurz EUR/USD zostane nezmenený na úrovni priemeru za desať pracovných dní končiacich dňom uzávierky. To implikuje priemerný výmenný kurz EUR/USD 1,42 pre rok 2011 a 1,43 EUR/USD pre rok 2012. Efektívny výmenný kurz eura by sa mal

v priemere v roku 2011 zhodnotiť o 0,2 % a v roku 2012 znehodnotiť o 0,2 %.

V porovnaní s júnovou predikciou septembrová predikcia predpokladá nižšiu úroveň cien ropy. Výmenný kurz eura voči americkému doláru ostáva na júnových úrovniach. Naopak, rast cien neenergetických komodít by mal byť v porovnaní s predchádzajúcou predikciou v roku 2011 miernejší, v roku 2012 zaznamenaná dokonca pokles.

Oživovanie globálneho hospodárskeho rastu sa v posledných mesiacoch zmiernilo. Bolo to ovplyvnené dočasnými faktormi, akými bola situácia v Japonsku, po ktorej došlo k narušeniu zásobovacích reťazcov, ako aj tlmiacim efektom vysokých cien komodít na príjmy vo väčšine rozvinutých ekonomík. Tieto faktory by mali postupne odznieť, avšak vyššia ako očakávaná miera nezamestnanosti, nižšie úrovne indikátorov dôvery v rozvinutých ekonomikách a pretrvávajúci nepriaznivý vývoj na trhu s nehnuteľnosťami v USA by mali na rast vplývať tlmiaco. Taktiež nedávne zhoršenie nálad na finančných trhoch môže mať v 2. polroku 2011 negatívny dopad na ekonomický rast prostredníctvom efektu dôvery bohatstva. V strednodobom horizonte môžu dôsledky finančnej krízy tlmiť tempo oživovania v rozvinutých ekonomikách vzhľadom na potrebu úprav bilancií vo viacerých sektoroch. To bude limitovať perspektívu rýchleho zlepšovania situácie na trhu práce

Tabuľka 1 Technické predpoklady

	Dátum zverejnenia	Predpoklad na obdobie	
		2011	2012
Ropa (USD/b)	jún 2011	111,1	108,0
	september 2011	110,1	106,5
Neenergetické komodity (medziročná zmena v %)	jún 2011	20,4	1,2
	september 2011	19,6	-0,8
Výmenný kurz USD/EUR	jún 2011	1,42	1,43
	september 2011	1,42	1,43

Zdroj: ECB.

² Podrobnejšie informácie o prognóze ECB sú dostupné na www.ecb.int



v rozvinutých ekonomikách. Naopak, rozvíjajúce sa ekonomiky by mali zaznamenať výrazný hospodársky rast s pretrvávajúcimi známkami prehrievania. Priemerný rast svetového reálneho HDP bez eurozóny by mal dosiahnuť 4,1 % v roku 2011 a 4,4 % v nasledujúcom roku. V porovnaní s predchádzajúcou prognózou by tak tempo jeho rastu malo byť v oboch rokoch

opätovne pomalšie. Rast na exportných trhoch eurozóny by tak mal byť tiež nižší na celom horizonte prognózy a mal by dosiahnuť 7,0 % v roku 2011 a 6,8 % v roku 2012. V roku 2013 NBS predpokladá pokračujúci pokles cien ropy, mierny rast cien neenergetických komodít, pokračujúce oživovanie svetového hospodárstva a exportných trhov eurozóny.

3 STREDNODOBÁ PREDIKCIA EUROZÓNY

Po relatívne vysokom raste HDP v 1. štvrtroku 2011, ktorý čiastočne súvisel s efektom oživenia produkcie v stavebníctve, sa v posledných mesiacoch 1. polroka ekonomická aktivita výrazne spomalila. Tak ako v prípade svetovej ekonomiky aj eurozóna bola ovplyvnená situáciou v Japonsku, ako aj nedávnym rastom cien ropy. Intenzita oživenia eurozóny oslabili aj viaceré domáce faktory ako nižšie ceny akcií, sprísňovanie fiškálnych politík, prísnejšie podmienky úverovania a zvýšená neistota, čo sa prejavilo v rastúcich rizikových premiách súvisiacich s vládou dlhovou krízou, ako aj zhoršujúcou sa dôverou spotrebiteľov a podnikateľských subjektov. Nakoľko viacero z týchto faktorov bude mať i naďalej negatívny vplyv, HDP by mal v 2. polroku 2011 vzrásť len mierne. Následne by sa mala ekonomická aktivita postupne zintenzívňovať, nakoľko bude eurozóna profitovať z odhadovaného stále rastúceho zahraničného dopytu. Domáci dopyt sa bude posilňovať len postupne, podporovaný akomodatívnou menovou politikou, opatreniami na obnovenie fungovania finančného systému,

ako aj prípadným vplyvom svetového dopytu na domáce príjmy. V porovnaní s júnovou predikciou bola prognóza HDP revidovaná smerom nadol na celom horizonte prognózy v dôsledku slabšieho zahraničného a domáceho dopytu.

V roku 2011 by sa mala celková HICP inflácia pohybovať nad úrovňou 2% hlavne v dôsledku vplyvu prenosu minulého rastu cien ropy a ostatných komodít do cien energií a potravín. Na základe vývoja cien futures komodít by sa mal rast importných cien postupne zmierniť. Naopak, podľa očakávaní by sa mali domáce cenové tlaky mierne zvyšovať v dôsledku rastúcich nákladov práce, ako aj prenosu nedávneho rastu cien komodít, čo bude v horizonte prognózy viesť k postupnému zvyšovaniu HICP inflácie bez potravín a energií. Rast kompenzácií na zamestnanca by mal ostať mierny v dôsledku očakávaného pomalého zlepšovania podmienok na trhu práce. V dôsledku len čiastočnej a oneskorenej reakcie nominálnych miezd na spotrebiteľskú infláciu by mali podľa prognózy reálne kompenzácie

Tabuľka 2 Prognóza vybraných ukazovateľov eurozóny (priemerná medziročná zmena v %)

	Dátum zverejnenia	Skutočnosť	Predikcia na obdobie	
		2010	2011	2012
Inflácia HICP	jún 2011	1,6	2,5 – 2,7	1,1 – 2,3
	september 2011		2,5 – 2,7	1,2 – 2,2
Reálny HDP	jún 2011	1,7	1,5 – 2,3	0,6 – 2,8
	september 2011		1,4 – 1,8	0,4 – 2,2
Súkromná spotreba	jún 2011	0,8	0,6 – 1,2	0,4 – 2,2
	september 2011		0,3 – 0,7	0,0 – 1,6
Spotreba vlády	jún 2011	0,5	-0,4 – 0,6	-0,5 – 0,9
	september 2011		-0,2 – 0,8	-0,7 – 0,5
Tvorba hrubého fixného kapitálu	jún 2011	-0,8	2,0 – 4,2	1,1 – 5,9
	september 2011		2,2 – 3,6	0,8 – 5,4
Export (tovary a služby)	jún 2011	11,0	5,8 – 9,6	2,6 – 10,6
	september 2011		5,6 – 8,4	2,3 – 9,7
Import (tovary a služby)	jún 2011	9,3	4,3 – 7,9	2,6 – 10,0
	september 2011		4,7 – 7,3	2,0 – 9,2

Zdroj: ECB.



na zamestnanca v roku 2011 klesnúť a následne pomaly rásť. Vzhľadom na to, že rast produktivity práce by sa mal zmierniť, jednotkové náklady práce by mali v roku 2011 začať rásť a ich rast by sa mal v roku 2012 zrýchliť. V dôsledku toho by sa mal rast ziskových marží spomaliť v celom ho-

rizonte prognózy, čo by malo tiež odzrkadľovať mierny rast agregátneho dopytu.

V porovnaní s júnovou predikciou ostala prognóza pre rok 2011 nezmenená a pre rok 2012 bol predikčný interval inflácie zúžený.

4 STREDNODOBÁ PREDIKCIA SR

Septembrová strednodobá predikcia bola založená na rovnakých technických predpokladoch ako predikcia ECB³. Vzhľadom na to, že nedošlo k výraznej zmene cien komodít ani výmenného kurzu, bola P3Q-2011 najvýznamnejšie ovplyvnená znížením rastu spotreby domácností na základe doterajšieho vývoja, ale aj spomalením rastu zahraničného dopytu predovšetkým v krátkom horizonte prognózy. Predpoklady o vývoji zahraničného dopytu SR boli čiastočne doplnené aj o v čase predikcie dostupné signály z indikátorov sentimentu. To sa prejavilo v spomalení ekonomického rastu SR v horizonte prognózy, predovšetkým však s najvýraznejším dopadom v roku 2012.

Vzhľadom na výraznú mieru neistoty ďalšieho vývoja na finančných trhoch s následným odrazom v smerovaní indikátorov dôvery, existuje viacero možných scenárov makroekonomického vývoja. Aktuálna strednodobá predikcia však bola založená, podobne ako v čase vypracovania predikcie dostupné odhady iných inštitúcií, na postupnej stabilizácii na finančnom trhu a tým aj indikátorov sentimentu a na ďalšom neprehľbovaní celkovej nedôvery ekonomických agentov.

4.1 REÁLNA EKONOMIKA

BEŽNÝ ÚČET

V rámci bilancie bežného účtu pokračoval aj v 2. štvrťroku 2011 dynamický vývoj vývozu a dovozu, ktorých rasty boli pozitívne ovplyvnené doterajším vývojom zahraničného dopytu. Vzhľadom na očakávané pokračovanie rastu zahraničného dopytu je možné predpokladať kladné dynamiky vývozu a dovozu v horizonte prognózy s postupným medziročným zvyšovaním prebytkov obchodnej bilancie. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou však dochádza k zníženiu rastu zahraničného dopytu, čo by sa malo prejavovať v spomalení dynamik, ako aj v nižších úrovniach dovozu a vývozu. Saldo zahraničného obchodu za celý rok 2011 sa mierne zlepšilo, keďže negatívny vplyv nižšieho rastu zahraničného dopytu bol na strane dovozu kompenzovaný nižším

domácim dopytom. V rokoch 2012 a 2013 by sa mal pozitívny vplyv nižšieho domáceho dopytu na saldo zahraničného obchodu zmierniť, čo by sa spolu s nižšou úrovňou zahraničného dopytu malo prejavovať v zhoršení salda zahraničného obchodu v porovnaní s predchádzajúcou predikciou.

Hlavným rizikom prognózy obchodnej bilancie je pokračovanie ďalšieho spomaľovania zahraničného dopytu aj v dlhšom časovom horizonte, ako sú predpoklady predikcie. Na strane dovozu by tlmiaco mohol pôsobiť nižší domáci dopyt.

Aktuálny vývoj bilancie služieb sa podstatným spôsobom neodlišoval od predpokladov v predchádzajúcej predikcii, v dôsledku čoho nedošlo k zmenám jej salda v horizonte predikcie P3Q-2011. V rámci bilancie výnosov došlo v dôsledku vyšších platieb úrokov v aktuálnom vývoji roka 2011 k zhoršeniu jej salda vo všetkých rokoch prognózy. Aktuálny vývoj čerpania prostriedkov z fondov EÚ ovplyvnil odhad vývoja bilancie bežných transferov. Zatiaľ čo v roku 2011 bol (na základe aktuálneho vývoja) vplyv prehodnotenia negatívny, v rokoch 2012 a 2013 je možné očakávať miernu kompenzáciu poklesu z roka 2011 s následným vyšším čerpaním prostriedkov a pozitívnym vplyvom na vývoj bežného aj kapitálového účtu.

V súlade s predchádzajúcou predikciou by sa mal podiel salda bežného účtu na HDP v rokoch 2011 až 2013 medziročne zlepšovať vplyvom postupného rastu zahraničného dopytu. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou by sa v roku 2011 saldo bežného účtu platobnej bilancie malo mierne zlepšiť ako dôsledok nižšieho domáceho dopytu. Naopak, v rokoch 2012 a 2013 by sa nižšia úroveň zahraničného dopytu mala prejavovať v zhoršení salda zahraničného obchodu a následne aj bežného účtu.

TRH PRÁCE

Rast zamestnanosti bol na základe údajov publikovaných ŠÚ SR v 1. polroku 2011⁴ mierne rýchlejší, ako sa očakávalo v predchádzajúcej predikcii. Pozitívny vývoj bol ovplyvnený tak rastom

3 ECB Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area, September 2011. Podrobnejšie informácie o prognóze ECB sú dostupné na www.ecb.int

4 Pri tvorbe predchádzajúcej predikcie P2Q-2011 boli k dispozícii len rýchle odhady HDP a zamestnanosti bez známej štruktúry, preto je hodnotený aktuálny vývoj za celý 1. polrok.

počtu zamestnaných osôb v odvetví priemyslu, ako aj vyšším príspevkom zamestnanosti v odvetví služieb. Odhadované spomalenie zahraničného dopytu a s tým súvisiaci nižší rast HDP by sa v druhej polovici roka mali prejavovať aj vo vývoji zamestnanosti. Pomalší rast zamestnanosti v 2. polroku 2011 však nevykompenzuje jej relatívne vysoké rasty zo začiatku roka, v dôsledku čoho sa predpokladá v celom roku 2011 rýchlejší rast počtu zamestnaných osôb v porovnaní s P2Q-2011.

V strednodobom horizonte sa očakáva zvyšovanie počtu zamestnaných osôb. Aj napriek priemernému rastu zamestnanosti na úrovni okolo 1 % v horizonte prognózy, na konci prognózovaného obdobia počet pracujúcich osôb v ekonomike nedosiahne predkrízové úrovne. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou došlo vplyvom pomalšieho ekonomického rastu k spomaleniu vývoja zamestnanosti.

Nezamestnanosť postupne reaguje na vývoj zamestnanosti. V strednodobom horizonte sa predpokladá pokles miery nezamestnanosti o približne 1,5 percentuálneho bodu v porovnaní s jej súčasnou úrovňou. Vzhľadom na očakávané miernejšie oživovanie na trhu práce však došlo na strednodobom horizonte k zmierneniu poklesu nezamestnanosti v porovnaní s predchádzajúcou predikciou.

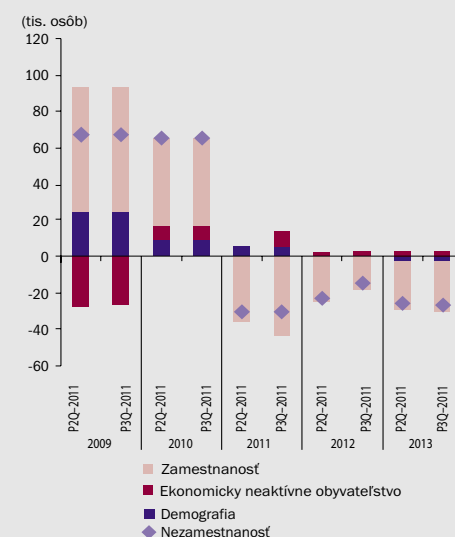
V roku 2011 by kompenzácie na zamestnanca mali rásť rýchlejšou dynamikou ako v roku 2010, čo vyplýva z aktuálneho vývoja v 1. polroku. V tomto období bol zaznamenaný aj výraznejší rast odpracovaných hodín, čo sa mohlo odradiť v rýchlejšom raste miezd. Rast kompenzácií by mal pokračovať aj v ďalšom období, avšak miernejším tempom ako v prvej polovici roka. Toto spomalenie by malo byť ovplyvnené pomalším rastom miezd v súkromnom sektore vzhľadom na predpokladané spomalenie produkcie v druhej polovici roka s následným znížením počtu odpracovaných hodín. V strednodobom horizonte sa síce očakáva zrýchľovanie rastu kompenzácií na zamestnanca, avšak nižším tempom, ako sa pôvodne predpokladalo. Malo by to vyplývať z pomalšieho rastu produktivity práce sprevádzaného nižším dopytom po pracovnej sile. V prostredí pomalšieho rastu zamestnanosti sprevádzaného miernejším rastom miezd došlo na horizonte prognózy k spomaleniu rastu cel-

kových nákladov práce v porovnaní s P2Q-2011, čo by mohlo predstavovať nižšie tlaky na rast cenovej hladiny v celej ekonomike.

V aktuálnej predikcii ukazovateľov trhu práce prevládajú riziká smerom nadol. Nielen aktuálne odhadované spomalenie rastu ekonomiky môže generovať nižší ako predpokladaný počet pracovných miest, ale zároveň môže dochádzať k ďalšiemu spomaľovaniu ekonomického rastu. Riziko smerom nadol by mohla predstavovať aj potenciálna zmena počtu zamestnancov vo verejnom sektore ako jedna z foriem znižovania mzdových nákladov v rámci dodatočnej konsolidácie.

Schválená novela Zákonníka práce sa môže z krátkodobého hľadiska prejavovať v ovplyvnení vývoja zamestnanosti, ak došlo zo strany zamestnávateľov k odloženiu možných plánovaných prepúšťaní k začiatku účinnosti tejto novely, vzhľadom na očakávané nižšie náklady spojené s týmito prepúšťaniami. Na druhej strane však novela Zákonníka práce a s ním spojená možná vyššia flexibilita na trhu práce by mohli v dlhodo-

Graf 1 Príspevky ukazovateľov trhu práce k zmene nezamestnanosti



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Príspevky jednotlivých ukazovateľov trhu práce vyjadrujú vplyv na zmenu počtu nezamestnaných: napríklad nezamestnanosť znižuje nárast zamestnanosti, pokles počtu obyvateľov v produktívnom veku (demografia), nárast ekonomicky neaktívneho obyvateľstva. V strednodobom horizonte sa očakáva najvýraznejší vplyv nárastu počtu zamestnaných na vývoj nezamestnanosti.

bom horizonte prispievať k vytvoreniu priestoru pre ďalší rast zamestnanosti.

HDP

Rast HDP v 1. polroku 2011 bol na základe údajov publikovaných ŠÚ SR mierne rýchlejší, ako sa očakávalo v predchádzajúcej predikcii. Tento pozitívny vývoj ovplyvnil najmä vyšší príspevok čistého exportu. Domáca časť ekonomiky pokračovala v poklese vplyvom nižšieho spotrebného dopytu. V druhej polovici roka by sa však očakávané spomalenie zahraničného dopytu a ďalšia stagnácia domáceho dopytu mali prejavovať aj v nižšom raste HDP a teda v spomalení ekonomického rastu v celom roku 2011. V nasledujúcich rokoch sa očakáva mierne zrýchlenie ekonomického rastu v dôsledku postupného ožiovania domácej časti ekonomiky a pokračujúceho rastu svetovej ekonomiky.

Aktuálna predikcia predpokladá rast HDP v stálych cenách na úrovni 3,4% pre rok 2011, resp. 3,8 % a 5,1 % pre roky 2012 a 2013. V porovnaní s P2Q-2011 došlo k spomaleniu ekonomického rastu v celom horizonte prognózy, a to vplyvom zníženia odhadovaného rastu zahraničného dopytu a čiastočným zakomponovaním signálov z indikátorov dôvery. Celková neistota, či už na finančných trhoch alebo ekonomických subjektov

v okolitých krajinách, by sa mali premietnuť do spomalenia zahraničného dopytu v druhej polovici tohto roka a začiatkom roka 2012. Následne sa predpokladá, že by sa situácia mala postupne stabilizovať a zahraničný dopyt by mal pokračovať v raste. Vplyvom aktuálne predpokladaného dočasného spomalenia jeho dynamiky však ostane na nižších úrovniach v porovnaní s minulou predikciou. Spomalenie najmä exportnej produkcie by sa malo odzrkadliť aj vo vývoji ukazovateľov trhu práce. Spolu s aktuálnym poklesom spotreby domácností a pokračujúcim opatrným správaním spotrebiteľov vo forme preferovania tvorby úspor sa tak premietne v miernejšom raste domácej časti ekonomiky na celom horizonte predikcie.

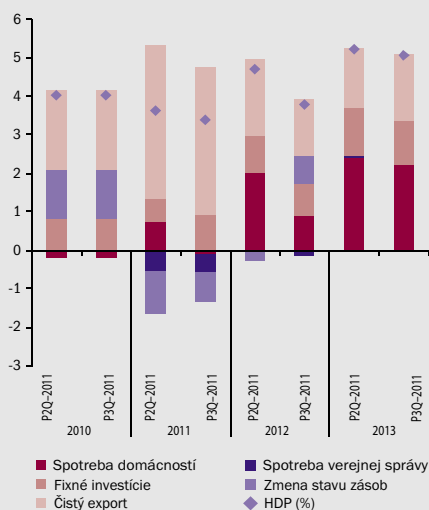
Domáci dopyt

Konečná spotreba domácností by mala v roku 2011 mierne poklesnúť. Aktuálny pozitívny vývoj na trhu práce sa síce premieta v náraste príjmov obyvateľstva, avšak realizované konsolidačné opatrenia vlády znižujú spotrebné výdavky obyvateľstva a pretrvávajúca negatívna spotrebiteľská nálada ďalej znižuje sklon k spotrebe. Očakáva sa, že tento vývoj by mal pokračovať aj v druhej polovici roka 2011, k čomu by malo prispievať aj zvýšenie neistoty ohľadom ďalšieho ekonomického vývoja. Začiatkom roka 2012 by mal ešte pokračovať opatrný prístup obyvateľstva k spotrebe. V strednodobom horizonte by vplyvom rastu produktivity práce a postupného zlepšovania situácie na trhu práce mal byť vytváraný priestor pre zvyšovanie príjmov domácností a pre rast konečnej spotreby.

Tvorba hrubého fixného kapitálu by mala ako jediná zložka domáceho dopytu v roku 2011 pôsobiť prorastovo. K postupnej obnove investičnej aktivity by mal prispieť najmä doterajší rast ziskovosti podnikov v dôsledku akcelerácie priemyselnej produkcie a stále relatívne nízke reálne úrokové sadzby. Pozitívny efekt by malo mať aj dokončovanie investícií do infraštruktúry aj vplyvom čerpania eurofondov. V ďalšom roku by tvorba fixného kapitálu mala mierne spomaliť v súvislosti s pretrvávajúcou neistotou. Tento efekt by však mal byť zatiaľ len dočasný a v roku 2013 by už rast investícií mal opäť akcelerovať.

V oblasti verejnej spotreby by v roku 2011 mali smerom k jej poklesu pôsobiť prijaté opatrenia. V ďalšom roku boli v predikcii zohľadnené zatiaľ navrhované úsporné opatrenia v oblasti výdav-

Graf 2 Príspevky k rastu HDP v stálych cenách (p. b.)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Rok 2010 – skutočnosť.

kov na konečnú spotrebu, a to nezvyšovanie miezd v štátnej správe s výnimkou učiteľov a zníženie prevádzkových výdavkov štátu.

V aktuálnej predikcii sa očakáva mierne negatívny príspevok zmeny stavu zásob k rastu ekonomiky v roku 2011 v dôsledku rozpúšťania nadobudnutých zásob vo výrobe. Tieto bude nutné opäť obnoviť, čo by malo spôsobiť pozitívny impulz do ekonomiky v roku 2012. V roku 2013 by zmena stavu zásob nemala ovplyvňovať vývoj HDP.

V porovnaní s predchádzajúcou predikciou by mal byť príspevok domáceho dopytu k rastu HDP nižší v celom horizonte predikcie, najmä vplyvom predpokladanej nižšej spotreby domácností.

Čistý export

Pozitívny vývoj exportov v 1. polroku 2011 spolu s pokračujúcim rastom zahraničného dopytu by sa mali premietnuť v raste exportnej výkonnosti ekonomiky v aktuálnom roku. Dovoz tovarov a služieb by mal byť ovplyvnený nízkym domácim dopytom a jeho dynamika by tak mala za rastom vývozov zaostávať. V dôsledku tohto vývoja by mal čistý export prispievať k rastu ekonomiky pozitívne a mal by byť hlavným zdrojom rastu HDP v tomto roku. V súvislosti s očakávaným rýchlejšim rastom domáceho dopytu by malo v strednodobom horizonte dochádzať k zvyšovaniu jeho príspevku k rastu HDP na úkor príspevku čistého exportu.

V porovnaní s predchádzajúcou predikciou by malo dôjsť k zníženiu prorastového vplyvu čistého

Graf 3 Predikcia rastu HDP v stálych cenách (%)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Roky 2008 až 2010 – skutočnosť.

ho exportu na HDP, najmä v dôsledku odhadovaného nižšieho zahraničného dopytu v roku 2011 a začiatkom roka 2012.

V aktuálnej predikcii HDP prevládajú riziká smerom nadol v celom horizonte predikcie. Najvýznamnejším rizikom je možné pokračovanie súčasného prepadu ekonomického sentimentu ovplyvneného situáciou na finančných trhoch v eurozóne a následného spomalenia globálneho ekonomického rastu. Taktiež negatívnym rizikom vo vývoji ekonomiky je aj realizácia ďalších konsolidačných opatrení v strednodobom horizonte.

Box 1

SCENÁR ĎALŠIEHO, DODATOČNÉHO SPOMALENIA RASTU ZAHRANIČNÉHO DOPYTU

Základný scenár strednodobej predikcie bol vypracovaný na základe prebratých technických predpokladov z predikcie ECB a vychádzal z aktuálnych informácií dostupných v čase vypracovania predikcie. Jeho hlavným predpokladom bolo, že sa klesajúce indikátory dôvery postupne stabilizujú a zahraničný dopyt bude rásť. Zároveň však boli identifikované riziká

možného ďalšieho spomalenia ekonomického rastu, a to v závislosti od vývoja na finančných trhoch. Cieľom vypracovaného scenára preto bolo kvantifikovať jedno z rizík predikcie, a to dopad ďalšieho spomalenia zahraničného dopytu na slovenskú ekonomiku, avšak pri zachovaní základného predpokladu, že nedôjde k jeho prepadu.

Súčasná neistota a negatívne nálady na zahraničných trhoch môžu pri ich pretrvávajúcom vývoji znížiť dynamiku zahraničného dopytu a následne aj exportnú výkonnosť slovenskej ekonomiky. Nasvedčujú tomu aj posledné zverejnené údaje o indikátore ekonomického sentimentu v eurozóne, ktorý v auguste zaznamenal výraznejší prepád. Pokles ekonomického sentimentu v posledných mesiacoch môžeme porovnať s podobným obdobím v roku 2008, kedy došlo taktiež k poklesu indikátora dôvery, ktorý bol následne sprevádzaný aj znížením odhadu rastu zahraničného dopytu.

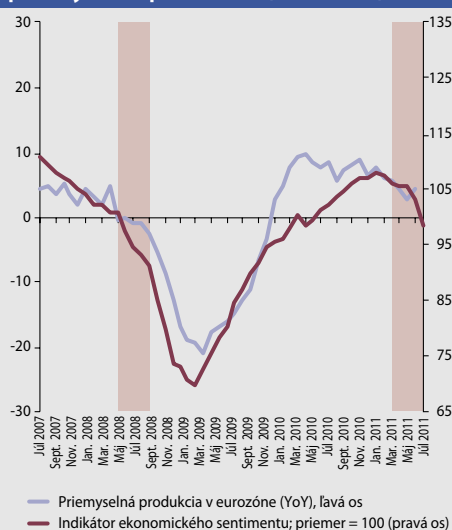
Aktuálna predikcia P3Q-2011 v sebe zahŕňa čiastočné spomalenie zahraničného dopytu determinované už spomenutými negatívnymi náladami, poklesmi indikátorov dôvery, ako aj ekonomického sentimentu. Neodráža však všetky signály vystupujúce v najnovších údajoch, ktoré boli dostupné až po uzávierke predpokladov predikcie P3Q-2011, ani možné ďalšie zhoršovanie týchto indikátorov. Prezentovaný scenár tak berie do úvahy toto riziko predikcie.

Východiskom pre vyhodnotenie jeho dopadu do zahraničného dopytu je porovnanie s rokom 2008, kedy došlo v 3. štvrtroku k podobnému poklesu ekonomického sentimentu a následne bola prehodnotená aj predikcia zahraničného

ho dopytu. V tomto období sa spomalil aj rast priemyselnej produkcie v eurozóne, dokonca došlo k jej miernemu poklesu. V prípade, ak by sa neistota zatiaľ indikovaná v dotazníkovom prieskume plne premietla do reálnej ekonomiky, mohlo by dôjsť k podobnému spomaleniu zahraničného dopytu v najbližších štvrtrokoch, ako bolo odhadované v rámci technických predpokladov v roku 2008. Prezentovaný scenár predpokladá, rovnako ako základný variant, stabilizáciu situácie na finančných trhoch bez ďalšieho výraznejšieho zhoršovania, a teda aj bez prepádu globálnej ekonomiky. Vzhľadom na charakter scenára by mohlo v krátkom horizonte dôjsť len k spomaleniu, resp. zastaveniu ekonomického rastu našich obchodných partnerov s následným postupným obnovením rastu v 2. polovici roka 2012. Scenár tak reflektuje len revíziu prognózy zahraničného dopytu, podobnú aká bola v období jún 2008 až september 2008. Oproti aktuálnej predikcii (P3Q-2011) sa v scenári predpokladá dodatočné zníženie úrovne zahraničného dopytu po exportoch SR kumulatívne o 5,0% do konca roka 2013 (6,5% oproti P2Q-2011).

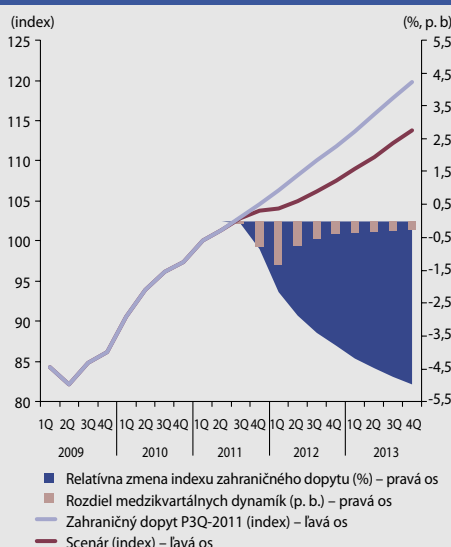
Spomalenie dynamiky zahraničného dopytu by sa malo okamžite prejavovať aj v exportnej výkonnosti domácej ekonomiky, ktorá by mala postupne pribrzdiť dynamiku HDP. S obme-

Graf A Indikátor ekonomického sentimentu a priemyselná produkcia (eurozóna)



Zdroj: NBS.

Graf B Scenár vývoja zahraničného dopytu



Zdroj: NBS.

dzeniami v zahraničnom dopyte by malo postupne dôjsť aj k zníženiu dynamiky domáceho dopytu cez všetky jeho zložky a následne aj s dopadom na ceny. V prípade domácností sa predpokladá, že spomalenie disponibilného príjmu by sa plne nemalo premietnuť do

spotreby, ale výpadok príjmov by sčasti mohol byť financovaný z úspor. Celkovo by uvažovaný nižší zahraničný dopyt mohol spomaliť rast ekonomiky v SR o 1,7 percentuálneho bodu v roku 2012 a 0,9 percentuálneho bodu v roku 2013.

HDP (%)	2011	2012	2013
P3Q-2011	3,4	3,8	5,1
Scenár	3,3	2,1	4,2
Rozdiel (p. b.)	-0,1	-1,7	-0,9

HICP (%)	2011	2012	2013
P3Q-2011	4,2	3,0	2,4
Scenár	4,2	2,8	1,8
Rozdiel (p. b.)	0,0	-0,2	-0,6

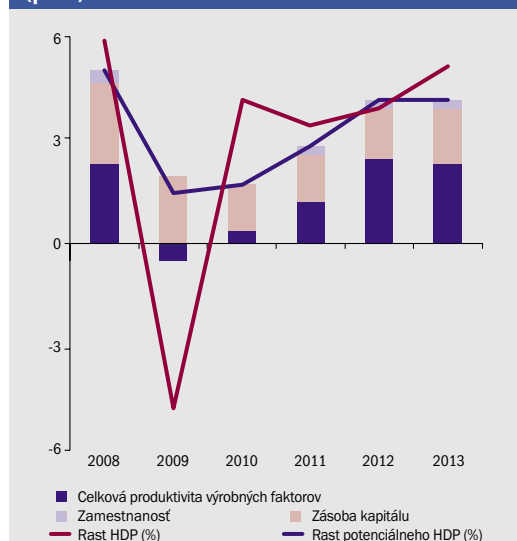
POTENCIÁL HDP A PRODUKČNÁ MEDZERA

Potenciálny rast slovenskej ekonomiky by mal v rokoch 2012 a 2013 mierne presahovať 4 % a mal by byť podporený najmä rastúcou celkovou produktivitou výrobných faktorov. Na konci tohto roka sa očakáva jednorazový impulz v potenciálnom produkte z dôvodu rozšírenia produkcie v automobilovom priemysle. Takýto impulz by sa mal prejavovať hlavne v roku 2012, kedy by spomínaná nová produkcia mala dosahovať plné kapacity. Rast zásoby kapitálu by mal aj napriek pomalšej dynamike investícií v rokoch 2012 a 2013 pokračovať vo svojom dynamickom tempe. Podobne ako v minulej prognóze sa v raste potenciálneho produktu očakáva aj príspevok potenciálnej za-

mestnanosti, ktorý je však limitovaný demografickým vývojom. V porovnaní s predikciou P2Q-2011 je dynamika rastu potenciálneho produktu mierne pomalšia, vplyvom prehodnotenia rastu celkovej produktivity výrobných faktorov.

Pohľad na cyklickú pozíciu ekonomiky odzrkadľuje v porovnaní s minulosťou prognózu spomalenie tak zahraničného, ako aj domáceho dopytu, a to predovšetkým v roku 2012. V budúcom roku sa očakáva pomalší rast HDP ako potenciálneho produktu a opätovné otváranie zápornej produkčnej medzery. Tento vývoj by však nemal byť trvalý a v roku 2013 by ekonomika už mala časťou svojej dynamiky prispievať k rýchlejšiemu uzatváraniu zápornej produkčnej medzery.

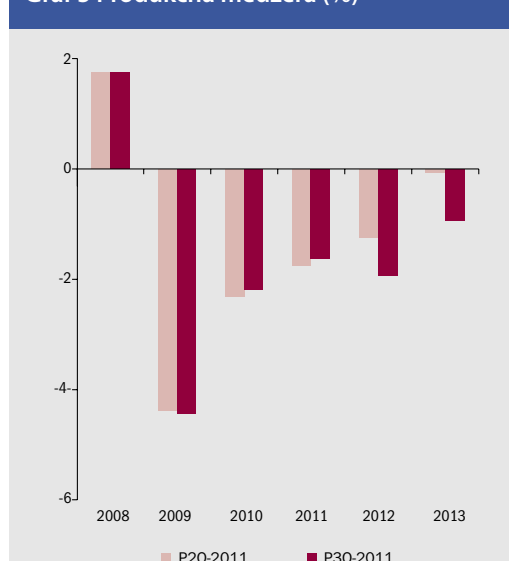
Graf 4 Príspevky k rastu potenciálneho HDP (p. b.)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Rok 2008 až 2010 – skutočnosť.

Graf 5 Produkčná medzera (%)



Zdroj: NBS.

4.2 INFLÁCIA

Po zrýchlení medziročnej inflácie meranej HICP od začiatku roka 2011, keď sa zvyšovala dynamika cien tovarov, došlo od mája k jej stabilizácii a k miernemu spomaleniu, a to vplyvom vývoja cien potravín, najmä nespracovaných, kde sa prejavili aj obavy spotrebiteľov z baktérie E.coli. Ceny energií v auguste vplyvom zvýšenia cien plynu a tepla opätovne zrýchlili svoju dynamiku. Ceny priemyselných tovarov bez energií zaznamenali v máji po 24 mesiacoch opäť medziročný rast a ich dynamika sa postupne zrýchľovala. Medziročný rast cien služieb naďalej pokračoval v miernom zrýchľovaní ich tempa rastu v dôsledku rýchlejšej dynamiky cien služieb v doprave a rekreačných a osobných služieb. Celkovo bola miera inflácie HICP od mája nižšia v porovnaní s očakávaniami z predchádzajúcej predikcie.

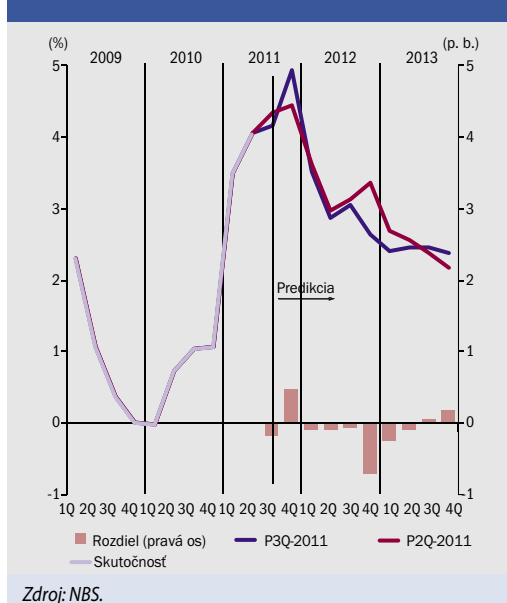
Do konca roka 2011 je možné očakávať postupné zrýchľovanie inflácie predovšetkým v dôsledku predpokladaného rastu regulovaných cien energií, kde by malo pokračovať zvyšovanie cien tepla. V cenách potravín by sa mali v nasledujúcom období naďalej prejavovať vysoké ceny poľnohospodárskych komodít (ryža, repka olejná), avšak koncom roka 2011 by sa mala v ich cenách odzrkadliť tohtoročná lepšia úroda. Ceny služieb a priemyselných tovarov bez energií by mali v roku 2011 postupne rásť vplyvom rýchlejšieho rastu importných cien, ako aj v dôsledku premietnutia nákladových impulzov.

Začiatkom roka 2012 sa očakáva spomalenie inflácie v súvislosti s odznením efektov zvýšenia nepriamych daní, vysokých úrovní cien poľnohospodárskych komodít a pohonných látok. Zvýšenie regulovaných cien energií v priebehu roka 2011 by nemalo vyvolať potrebu takého zvýšenia ich cien v januári 2012, ako sa to predpokladalo v predchádzajúcej predikcii. Teda časť z pôvodne predpokladaného zvýšenia regulovaných cien energií sa uskutočnila už o niekoľko mesiacov skôr a zároveň nižšia cena ropy oproti predpokladom z P2Q-2011 tiež znižuje potrebu dodatočného zvýšenia cien energií. Okrem predpokladaného zvyšovania cien energií v januári 2012 by k celkovému rastu cenovej hladiny malo v roku 2012 prispievať

zrýchľovanie rastu cien služieb a priemyselných tovarov bez energií v dôsledku rýchlejšieho rastu importných cien v roku 2011, ako aj v roku 2012. V cenách služieb by sa okrem rýchlejšieho rastu cien priemyselných tovarov mali prejavovať aj rastúce ceny energií ako sekundárny efekt. Ceny potravín by mali byť v roku 2012 pod vplyvom tohtoročnej dobrej úrody, čo by sa malo prejavovať v spomalení ich rastu. V roku 2013 by sa dynamika spotrebiteľských cien mala opäť spomaliť, predovšetkým v dôsledku stagnácie v regulovaných cenách energií (po ich raste v januári 2012 a pri miernom medziročnom poklese cien ropy v roku 2013).

Aktuálna predikcia predpokladá priemerný rast spotrebiteľských cien na úrovni 4,2% pre rok 2011, resp. 3,0% pre rok 2012 a 2,4% pre rok 2013. V porovnaní s P2Q-2011 sa tak v roku 2011 vzhľadom na aktuálny vývoj inflácie očakáva vyššia dynamika. Od mája je úroveň inflácie nižšia ako bol predpoklad v P2Q-2011, ale v predchádzajúcej predikcii sa neočakával rast regulovaných cien energií v auguste, septembri a októbri, čo posunulo trajektóriu predikcie inflácie na vyššie úrovne v týchto mesiacoch a ovplyvnilo aj očakávaný priemer za celý rok. V roku 2012 by mal byť rast spotrebiteľských cien pomalší najmä z dôvodu nižšieho rastu regulovaných cien energií a cien potravín. Pomal-

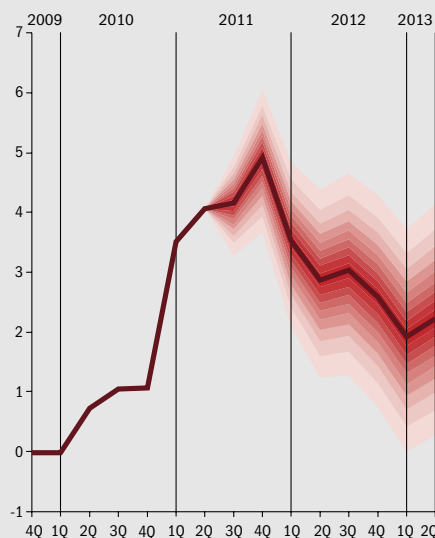
Graf 6 Posun v predikcii HICP inflácie



ší rast spotrebiteľských cien v roku 2013 by mal byť výsledkom nižšej dynamiky cien potravín a služieb, v ktorých by sa mal prejavovať pomalší rast kompenzácií a spotreby domácností v rokoch 2012 - 2013 v porovnaní s predchádzajúcou prognózou.

Pre rok 2011 sú riziká v oblasti cien mierne tlmiace, keď by výraznejšie nákladové faktory mohli byť tlmené nízkym spotrebiteľským dopytom. V roku 2012 sa očakáva pretrvávajúce riziká smerom nadol. Spomalenie zahraničného dopytu by sa mohlo prejavovať v negatívnejšom vývoji na trhu práce, ako aj v pomalšom raste importných cien. To by následne mohlo pôsobiť tlmiaco na domácu cenovú hladinu. V roku 2013 riziká by mali byť vybilancované s pretrvávajúcim negatívnym rizikom slabšieho zahraničného dopytu.

Graf 7 Predikcia inflácie HICP (%)



Zdroj: NBS.

Box 2

TECHNICKÝ PREPOČET VPLYVŮV NIEKTORÝCH OPATRENÍ V RÁMCI KONSOLIDÁCIE VEREJNÝCH FINANCIÍ NA HICP

V prípade, ak by v súvislosti s potrebou konsolidácie verejných financií došlo k zvýšeniu spotrebných daní na cigarety (o približne 0,10 EUR na krabičku), k zavedeniu bankovej dane a zvýšeniu odvodu Slovenských elektrární do Jadrového fondu bol prepočítaný možný dopad do HICP. Keďže tieto opatrenia neboli v Národnej rade SR schválené, neboli zohľadnené v aktuálnej predikcii. Dopad do spotrebiteľských cien je jednoznačný len v prípade spotrebnej dane na cigarety.

V prípade bankovej dane nemusí vplyvom existujúcej konkurencie dôjsť k preneseniu (žiadnemu alebo plnému) uvedenej dane voči klientom. V prípade, ak banky premietnu tento odvod do úrokových sadzieb z úverov a vkladov, nebude toto mať priamy dopad na infláciu (nakolko úrokové sadzby nie sú v spotrebnom koši). Ak by sa banky rozhodli odvod premietnuť do poplatkov, tak by sa to mohlo prejavovať v spotrebiteľských cenách. Príspevok, ktorý je uvedený v tabuľke, predstavuje maximálny možný dopad na celkovú HICP infláciu v prípade, ak dôjde k preneseniu celého odvodu, a to iba do poplatkov sledovaných v spotrebnom koši (vedenie účtu, vedenie úverového účtu, výber z bankomatu).

Rovnaká situácia je aj v prípade zvýšenia odvodu do Jadrového fondu zo strany ENEL Slovenských elektrární, a.s. (jediný držiteľ licencie na prevádzku jadrových zariadení), keď takéto zvýšenie nemusí byť zahrnuté priamo do oprávnených nákladov, a preto by sa to nemuselo prejavovať v spotrebiteľskej cene a v tabuľke je uvedený opäť maximálny možný dopad z tohto opatrenia.

HICP (%)	Predpokladaný dopad v percentuálnych bodoch do HICP v roku 2012
Spotrebná daň z cigariet	0,10 ¹⁾
Banková daň	0,07 ²⁾
Odvod do Jadrového fondu zo Slovenských elektrární	0,02 ³⁾
Spolu	0,1 – 0,19

¹⁾ Aktuálna predikcia predpokladá zvýšenie spotrebnej dane na cigarety od februára 2013. Uplatňovanie vyšších spotrebných daní o rok skôr zvýši infláciu v roku 2012 a zníži v roku 2013.

²⁾ V prípade, že banková daň sa preniesie len do poplatkov, ktoré sú v spotrebnom koši (teoretický maximálny dopad do inflácie).

³⁾ V prípade, ak sa preniesie zvýšený odvod do Jadrového fondu do ceny za kWh (teoretický maximálny dopad do inflácie).



Tabuľka 3 Strednodobá predikcia (P3Q-2011) základných makroekonomických ukazovateľov

Ukazovateľ (medziročná dynamika v %, ak nie je uvedené inak)	Skutočnosť	Predikcia P3Q-2011			Zmena oproti P2Q-2011		
	2010	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Ceny							
Inflácia meraná HICP (priemer)	0,7	4,2	3,0	2,4	0,1	-0,3	-0,1
Inflácia meraná CPI (priemer)	1,0	4,1	3,0	2,4	0,0	-0,2	-0,1
ULC ¹⁾ (kompenzácie na zamestnanca v b. c./produktivita práce ESA 95 v s. c.)	-2,7	2,9	1,8	2,0	0,6	-0,8	-0,2
Produktivita práce ESA 95 (HDP s. c./zamestnanosť ESA 95)	5,5	1,6	3,0	3,8	-0,4	-0,6	-0,2
Kompenzácie na zamestnanca (b. c.)	2,7	4,6	4,9	5,9	0,3	-1,4	-0,4
Ekonomická aktivita							
HDP reálny	4,0	3,4	3,8	5,1	-0,2	-0,9	-0,2
Konečná spotreba domácností	-0,3	-0,1	1,7	4,4	-1,5	-2,1	-0,3
Konečná spotreba verejnej správy	0,1	-2,8	-0,7	-0,1	0,2	-0,6	-0,2
Tvorba hrubého fixného kapitálu	3,6	4,2	3,9	5,2	1,5	-0,5	-0,4
Vývoz tovarov a služieb	16,4	11,4	8,2	9,3	-0,3	-1,6	0,1
Dovoz tovarov a služieb	14,9	8,0	7,6	8,6	0,0	-1,1	-0,1
Hrubý disponibilný dôchodok domácností, reálny	-1,4	1,3	2,4	4,3	0,3	-1,4	-0,12
Output gap (% z potenciálneho produktu)	-2,2	-1,6	-1,9	-0,9	0,2	-0,6	-0,8
Trh práce							
Zamestnanosť podľa ESA 95	-1,4	1,8	0,8	1,2	0,2	-0,3	0,0
Miera nezamestnanosti podľa VZPS ²⁾ (%)	14,4	13,2	12,6	11,7	0,0	0,2	0,2
Platobná bilancia							
Otvorenosť ekonomiky (% HDP)	162,3	177,3	183,1	189,2	-1,0	-1,3	-0,4
Obchodná bilancia (% HDP)	0,2	1,7	2,4	2,8	0,3	-0,2	-0,3
Bilancia služieb (% HDP)	-1,1	-0,8	-0,8	-0,6	0,0	0,0	0,1
Bežný účet (% HDP)	-3,5	-1,5	-0,4	0,0	0,1	-0,2	-0,4
Bežný a kapitálový účet (% HDP)	-1,9	0,3	1,5	1,8	0,0	-0,2	-0,4

Zdroj: NBS.

1) ULC – jednotkové náklady práce.

2) VZPS – výberové zisťovanie pracovných síl.