



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



STREDNODOBÁ PREDIKCIA

1.Q
2012

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. marca 2012.

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

ISSN 1338-1466 (elektronická verzia)



OBSAH

1	ZHRNUTIE	
2	AKTUÁLNY VÝVOJ V ZAHRANIČÍ A V SR	
3	TECHNICKÉ PREDPOKLADY³	
4	PROGNÓZA EXTERNÉHO PROSTREDIA	11
5	MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA SR	12
5.1	Ekonomický rast	12
5.2	Trh práce	14
5.3	Náklady práce a cenový vývoj	14
6	RIZIKÁ PROGNÓZY	16
7	POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PROGNÓZOU	17

ZOZNAM GRAFOV

Graf 1	Vývoj štruktúry HDP	6
Graf 2	Vývoj dopytu podnikov po úveroch	7
Graf 3	Aktuálny vývoj predstihových indikátorov	7
Graf 4	Aktuálny vývoj ukazovateľov na trhu práce	8
Graf 5	Vývoj inflácie	8
Graf 6	Výmenný kurz EUR/USD	9
Graf 7	Cena ropy Brent v USD/barel	9
Graf 8	Cena ropy Brent v EUR/barel	9
Graf 9	Ceny neenergetických surovín	10
Graf 10	Predikcia zahraničného dopytu a slovenského exportu tovarov a služieb v stálych cenách	12
Graf 11	Rozklad investícií	12
Graf 12	Vývoj príjmov, spotreby a miery úspor domácností	13
Graf 13	Vývoj HDP a produkčnej medzery	14
Graf 14	Vývoj zamestnanosti, odpracovaných hodín a miery nezamestnanosti	15
Graf 15	Vývoj ziskových marží	15
Graf 16	Predikcia inflácie HICP	16
Graf 17	Porovnanie prognóz rastu ekonomiky	17
Graf 18	Porovnanie ukazovateľov trhu práce	17
Graf 19	Porovnanie štruktúry cenového vývoja	17

4	ZOZNAM TABULIEK	
Tab. 1	Riziká predikcie	16
Tab. 2	Strednodobá predikcia (P1Q-2012) základných makroekonomických ukazovateľov	19

1 ZHRNUTIE

Marcová strednodobá predikcia NBS označená ako P1Q-2012 bola zostavená v období ďalšieho neprehľbovania neistoty na finančných trhoch a postupnej stabilizácie očakávaní v eurozóne. Zároveň však došlo k ďalšiemu zníženiu nášho zahraničného dopytu. Z domácej časti ekonomiky bola strednodobá prognóza ovplyvnená na jednej strane zverejnenými priaznivými údajmi o vývoji ekonomiky SR v poslednom štvrtroku minulého roka. Na strane druhej však začalo dochádzať k nepriaznivému vývoju na trhu práce.

V dôsledku uvedených faktorov nebolo potrebné pristúpiť, tak ako pri predchádzajúcich predikciách, k výraznejšiemu prehodnoteniu vývoja ekonomiky ako celku, ako aj cenového vývoja. Preto pri základných ukazovateľoch makroekonomického vývoja bolo možné zotrvať na hodnotách blízkych decembrovej strednodobej predikcii. K pôvodným a aj aktuálnym odhadom NBS sa tak začínajú približovať aj predikcie ostatných inštitúcií.

Rovnako ako v decembri sa v horizonte prognózy uvažuje s postupnou obnovou ekonomickej aktivity v eurozóne a aj na Slovensku. Tento predpoklad podliehal značnej miere neistoty v P4Q-2011, ktorá sa však vo svetle aktuálneho vývoja výraznejšie zmiernila.

Najnovší výhľad makroekonomického vývoja SR vychádza z technických predpokladov ECB¹, z aktuálnych údajov národných účtov za posledný štvrtrok 2011 a z najnovších mesačných údajov a krátkodobých indikátorov. Horizont aktuálnej strednodobej predikcie sa predĺžil až do roku 2014.

Zverejnené údaje o ekonomickom raste na Slovensku za 4. štvrtrok 2011 boli výrazne nad očakávaniami z predchádzajúcej predikcie. Výraznejší rast exportov a následne vysoký príspevok čistého exportu predstavoval hlavný impulz do rastu HDP, pričom však nekorešpondoval s výhľadom zahraničného dopytu. Je možné sa však domnievať, že na vývoj exportu s časovým posunom začne v tomto roku vplývať nižší dopyt zo strany obchodných partnerov SR, ktorý je zrejmy z prehodnotenia rastu eurozóny, ako aj globálnej

ekonomiky v predikcii ECB. Na strane dovozov sa uvažuje v aktuálnom roku so zrýchlením ich dynamiky, čo by malo súvisieť s dopĺňaním zásob. Dynamický rast investícií zo 4. štvrtroka by nemal pokračovať v tomto roku, nakoľko by mali byť ovplyvnené sprísňovaním úverových štandardov. V ďalšom období by sa mali vyvíjať v súlade s rastom ekonomiky. V roku 2012 by mala domáca spotreba ešte zostať čiastočne utlmená, v ďalšom období by sa malo tempo jej rastu zrýchliť. Rast ekonomiky by tak mal byť postupne založený viac na raste domáceho dopytu ako na zahraničnom dopyte. Trh práce by sa mal v horizonte prognózy ustáliť. Postupne sa vytvorí priestor aj pre vytváranie nových pracovných miest a pre zníženie nezamestnanosti. Negatívny vývoj trhu práce vo 4. štvrtroku 2011, ktorý nekorešpondoval s výrazným rastom ekonomiky, však ovplyvní odhad rastu zamestnanosti za celý aktuálny rok. Vysoká miera nezamestnanosti by tak mala pretrvávajúť aj počas tohto roka.

V prvých dvoch mesiacoch 2012 sa inflácia spomalila, čo bolo do veľkej miery ovplyvnené odznením efektov zvyšovania daní, zavedenia poplatkov a vysokých cien potravín a energií v predchádzajúcom roku. V súvislosti s pomalším ekonomickým rastom, nižším rastom cien agrokomodít a poklesom regulovaných cien plynu by sa mala inflácia v roku 2012 naďalej spomaľovať. Aktuálne zverejnený mzdový vývoj sa vo 4. štvrtroku výraznejšie spomalil, čo ovplyvní úroveň a dynamiku miezd v tomto roku. Relatívne rýchly rast ekonomiky v horizonte prognózy by mal byť sprevádzaný zvyšovaním produktivity práce, čo vytvorí priestor pre rast reálnych miezd. Inflácia by mala zostať v horizonte prognózy na nízkych úrovniach, najmä z dôvodu nižšieho príspevku cien energií a potravín.

Vzhľadom na nižší zahraničný dopyt a za predpokladu, že výrazný rast HDP ku koncu predchádzajúceho roka bol ovplyvnený do značnej miery jednorazovými faktormi, došlo v porovnaní s predchádzajúcou predikciou k miernej korekcii ekonomického rastu smerom nadol v celom horizonte prognózy. Na trhu práce došlo v roku 2012 k výraznejšej revízii smerom nadol z dôvodu negatívneho aktuálneho vývoja, pričom v stredno-

¹ ECB Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area, Marec 2012. Podrobnejšie informácie o prognóze ECB sú dostupné na www.ecb.int



dobom horizonte by sa mala zamestnanosť opäť oživovať, ale na nižších úrovniach v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. Prognóza inflácie sa v roku 2012, pri porovnaní s decembrovou predikciou, výraznejšie nezmenila a v strednodobom horizonte bola zachovaná na pôvodnej úrovni.

V aktuálnej predikcii HDP pretrvávajú riziká smerom nadol v celom horizonte predikcie. Najvýznamnejším rizikom sa javí očakávaná fiškálna konsolidácia nielen v eurozóne, ale najmä v SR. Vzhľadom na skutočnosť, že zatiaľ nie sú známe konkrétne konsolidačné opatrenia pre roky 2013 – 2014, v aktuálnej predikcii sa v tomto ob-

dobí neuvažuje so znižovaním fiškálneho deficitu. Negatívnym rizikom je aj sprísňovanie úverových podmienok doma aj v zahraničí s dopadom do zahraničného dopytu a tvorby investícií v SR. Z aktuálneho vývoja v zahraničnom obchode naopak vyplýva možné pozitívne riziko v prípade, ak by ponukový šok a znížená dovozná náročnosť pokračovali aj naďalej. Riziká v cenovom vývoji pre rok 2012 sú prevažne prorastové, najmä vplyvom vyššej zahraničnej inflácie a vyšších cien energií. V strednodobom horizonte je rizikom výraznejšieho rastu cien aj očakávané konsolidačné úsilie (cez vyššie nepriame dane). Avšak čiastočne môže byť tlmené slabším domácim dopytom a horším vývojom na trhu práce.

2 AKTUÁLNY VÝVOJ V ZAHRANIČÍ A V SR

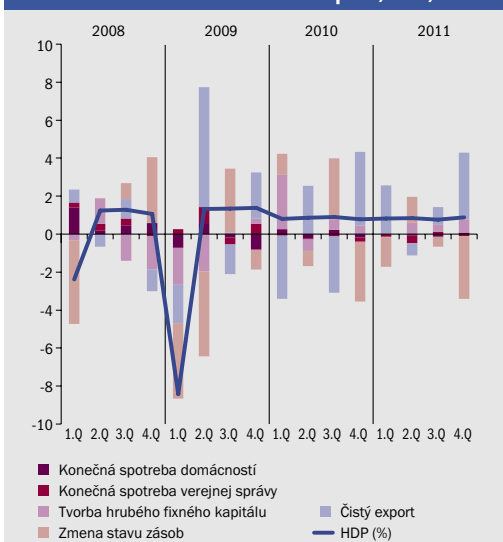
Rast svetovej ekonomiky sa vo 4. štvrtroku 2011 oproti predchádzajúcemu štvrtroku spomalil. Neistota ohľadom riešenia dlhovej krízy v eurozóne, potreba fiškálnej konsolidácie a slabá finančná situácia domácností ovplyvnili pribrzdzenie rastu vo vyspelých ekonomikách, v niektorých významných ekonomikách došlo aj k poklesu (eurozóna, Japonsko, Veľká Británia). Ekonomická aktivita vo väčšine rozvíjajúcich ekonomík sa tiež mierne spomalila, naďalej je však nad úrovňou vyspelých ekonomík.

Pokles HDP eurozóny odrážal spomalenie svetového hospodárskeho rastu, vysoké ceny komodít, nepriaznivý vplyv dlhovej krízy v eurozóne na spotrebiteľskú a podnikateľskú dôveru, ako aj zhoršenie úverových podmienok a ďalšie sprísňovanie fiškálnych politík v niektorých krajinách eurozóny. Spomalenie svetového obchodu a záplavy v Thajsku, ktoré narušili subdodávateľské vzťahy, spôsobili pokles japonskej ekonomiky vo 4. štvrtroku. USA dosiahli v poslednom štvrtroku 2011 opäť rast HDP vďaka domácim investíciám a spotrebe. Indikátor aktivity v priemysle (ISM)² v poslednom štvrtroku 2011 mierne vzrástol, napriek tomu zostáva v blízkosti hranice signalizujúcej ekonomický rast, resp. ekonomickú kontrakciu. Vývoj ekonomiky USA by tak mohol naznačovať jej postupnú stabilizáciu, avšak miera neistoty zostáva naďalej vysoká. Čínska ekonomika vo 4. štvrtroku opäť spomalila v dôsledku zníženia globálneho dopytu a predchádzajúcej realizácie protiinflačných opatrení, napriek tomu však stále dosahuje vysoký rast.

Vplyv negatívneho vývoja v krajinách eurozóny vo 4. štvrtroku 2011 na ekonomickú aktivitu na Slovensku sa v danom období neprejavil. Tempo rastu slovenského hospodárstva zostalo na približne rovnakej úrovni ako v predchádzajúcich štvrtrokoch (0,9% medzištvrtročne). Bolo to výrazne nad očakávaniami z predchádzajúcej predikcie. Rovnako štruktúra rastu ekonomiky sa značne odlišovala od predpokladov.

Výrazne vyšší ako očakávaný rast HDP bol ovplyvnený najmä rastom exportnej výkonnosti s následným pozitívnym príspevkom čistého

Graf 1 Vývoj štruktúry HDP (príspevky k medzištvrtročnému rastu v p. b., s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR.

exportu. Rast exportu vo 4. štvrtroku viac ako kompenzoval medzikvartálne poklesy v 2. a 3. štvrtroku. Naopak, dovozy zaznamenali stagnáciu. Takýto vývoj nekorešpondoval s očakávaným spomalením dopytu po slovenských výrobkoch a službách a zdá sa, že v slovenskej ekonomike bol zaznamenaný pozitívny ponukový šok. Slovensko si tým zvyšovalo trhovú podiel. Tento vývoj súvisel s akceleráciou vývozov nielen v rámci EÚ, ale aj mimo nej, nakoľko tam sa vyváža čoraz významnejšia časť výroby. Pokles dovozných náročností súvisel jednak s neistotou ohľadom ďalšieho vývoja, čo sa prejavilo rozpúšťaním zásob a tiež stále utlmenou domácou časťou ekonomiky. Predpokladá sa však, že stagnácia dovozov vo 4. štvrtroku bol len jednorazový efekt a dovozná náročnosť sa postupne vráti na vyššie úrovne. Januárové predbežné čísla za nominálny vývoz a dovoz poukazujú na pokračovanie pozitívneho vývoja exportu a potvrdzujú úvahy o jednorazovom efekte dovozu. Okrem pozitívneho čistého exportu prispeli k rastu ekonomiky vo 4. štvrtroku aj investície. Tie boli do veľkej miery ovplyvnené jednorazovým efektom rozširovania výrobných kapacít v automobilovom priemysle. Pri abstrahovaní od uvedeného efektu by bol príspevok investí-

² Institute for Supply Management - indikátor ekonomického sentimentu v priemysle USA. Napriek tomu, že tento indikátor zbiera údaje len z priemyslu, je považovaný za významný indikátor sentimentu pre celú ekonomiku.

cí záporný. Investície boli do veľkej miery determinované zhoršením nálad na finančných trhoch. Úverové štandardy pre podniky sa mierne sprísnilo vo 4. štvrťroku a tlmili tak investičné aktivity. Podniky využívali viac úverové aktivity na prevádzku, pri ktorých sa zvýšil dopyt. Dopyt po úverových zdrojoch na financovanie investícií sa vo 4. štvrťroku znížil.

Výrazná neistota budúceho vývoja a prepád reálnych príjmov domácností pôsobili aj vo 4. štvrťroku tlmiačo na konečnú spotrebu domácností. Tá síce vzrástla medzikvartálne o 0,2 %, bolo to však najmä v dôsledku zníženia miery úspor. Pokles reálneho disponibilného príjmu bol ovplyvnený najmä výraznejším spomalením rastu nominálnych kompenzácií zamestnancov, poklesom sociálnych transferov a infláciou. Vo 4. štvrťroku sa zastavil negatívny trend poklesu spotrebiteľskej nálady, keď domácnosti už neočakávali ďalšie zhoršovanie vyhliadok, najmä čo sa týka očakávanej finančnej situácie a očakávanej nezamestnanosti. Z hľadiska štruktúry spotreby bol vývoj ovplyvnený najmä rastom výdavkov na krátkodobú spotrebu. Na druhej strane však pokračoval negatívny trend obmedzovania kúpy predmetov dlhodobej spotreby.

Vládny sektor pokračoval vo 4. štvrťroku v konsolidačnom úsilí, keď vládna spotreba poklesla medzikvartálne o 0,6 %. To sa prejavilo najmä

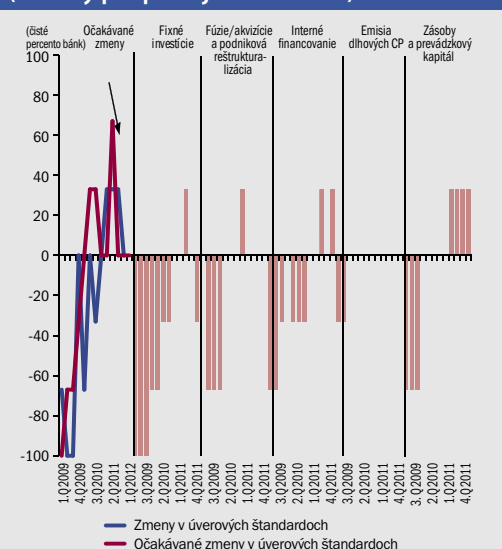
v kompenzáciách, pričom medzispotreba sa zvýšila.

Z produkčnej stránky súvisel rast ekonomiky s výkonom v priemysle a taktiež s vývojom čistých daní. Výrazný nárast daní z produktov koncom roka bol však spôsobený jednorazovým zaplatením DPH za PPP projekt (výstavba rýchlostnej cesty R1). Priemysel je aj naďalej determinovaný vývojom exportnej výkonnosti. Na základe údajov za 4. štvrťrok je možné sa domnievať, že priemysel sa vyrovnal pomerne efektívne s negatívnymi očakávaniami ohľadom možného ďalšieho krízového obdobia.

Posledné údaje o ekonomike poukazujú na nejednoznačný vývoj v 1. štvrťroku. Mesačné údaje za január 2012 (produkcia a tržby) naznačili mierne optimizmus, avšak krátkodobé indikátory vyjadrené indikátorom ekonomického sentimentu v prvých dvoch mesiacoch naznačujú stagnáciu, resp. mierne zhoršenie. Pozitívny výhľad v priemysle v januári 2012 sa vo februári mierne zhoršil. Podobne, zhoršenie vnímania ďalšieho vývoja bolo zaznamenané aj v službách a v stavebníctve. Mierne pozitívnejšie očakávania mali domácnosti a maloobchod.

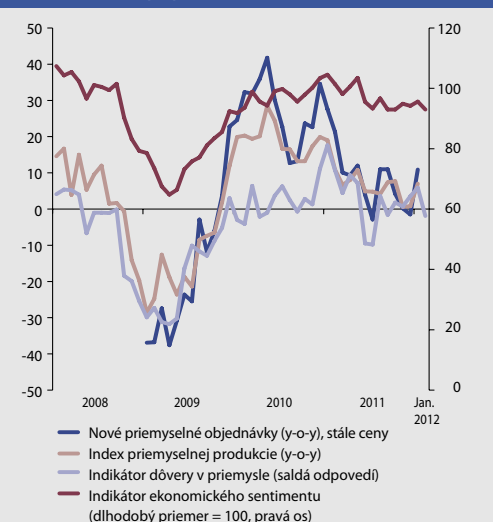
Napriek rýchlemu rastu ekonomiky vo 4. štvrťroku 2011 trh práce neodrzadľoval tento pozitívny vývoj. V porovnaní s očakávaniami bol vývoj

Graf 2 Vývoj dopytu podnikov po úveroch (faktory prispievajúce k zmene)



Zdroj: NBS.

Graf 3 Aktuálny vývoj predstihových indikátorov (%)

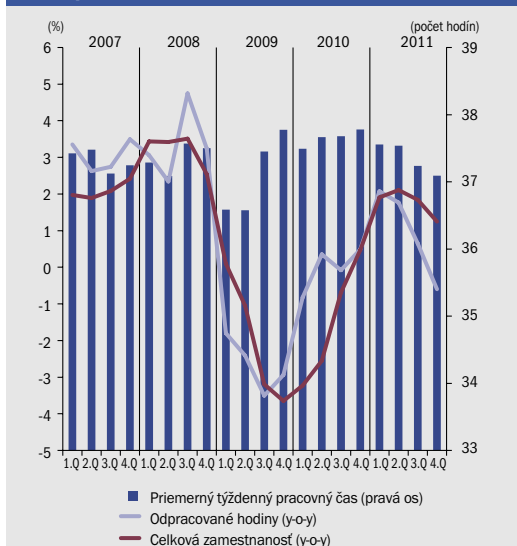


Zdroj: ŠÚ SR, Európska komisia.

zamestnanosti mierne negatívnejší, pod čo sa podpísal hlavne nižší počet samozamestnávateľov pri takmer nezmenenom počte zamestnancov. V januári 2012 pokračoval negatívny trend z posledného štvrťroka 2011, keď na základe mesačných údajov zamestnanosť poklesla. Očakávanie v oblasti zamestnanosti sa v prvých dvoch mesiacoch vo všetkých odvetviach stabilizovali, čo by mohlo indikovať zastavenie negatívneho trendu. Miera nezamestnanosti vo 4. štvrťroku vzrástla, pričom tento vývoj bol ovplyvnený jednak poklesom zamestnanosti a tiež presunom časti ekonomicky neaktívnych osôb do nezamestnaných (hlavne z dôvodu ukončenia PN). Miera nezamestnanosti bola výrazne vyššia, ako sa predpokladalo v predchádzajúcej predikcii. Počet odpracovaných hodín v ekonomike vo 4. štvrťroku poklesol, čo sa následne prejavilo aj v znížení kompenzácií zamestnancov. Stagnácia zamestnanosti pri rýchlom raste ekonomiky spôsobila, že sa výrazne zrýchlil rast produktivity práce na zamestnanca. Rýchly rast produktivity práce sa neprejavil v odmenách zamestnancom, preto sa náklady práce vyvíjali pozitívne a vytvoril sa tak priestor na nárast ziskovosti firiem.

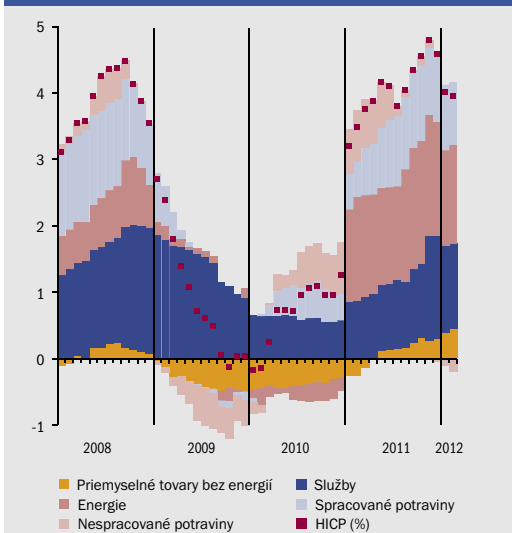
Cenový rast sa vo 4. štvrťroku 2011 zrýchlil v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom a dosiahol medziročne 4,7 %. Mierne sa zvýšil rast cien všetkých položiek s výnimkou nespracovaných potravín. V cenách energií sa prejavilo zvyšovanie cien tepla. Ceny priemyselných tovarov bez energií boli ovplyvnené vyššími dovoznými cenami a nárastom cien zdravotníckych výrobkov. Nákladové faktory a zvýšenie niektorých regulovaných cien v doprave spôsobili akceleráciu cien služieb. V prvých dvoch mesiacoch 2012 sa inflácia spomalila, čo bolo do veľkej miery ovplyvnené odznením efektov zvyšovania daní, zavedenia poplatkov a vysokých cien potravín a energií v predchádzajúcom roku. Vývoj inflácie začiatkom roka 2012 bol ovplyvnený najmä cenami energií, čo súviselo pravdepodobne s výraznejším zvýšením cien tepla. Ďalším faktorom bola zmena váh v spotrebnom koši, keď sa zvýšila váha energií. Mierne rýchlejšie rástli ceny spracovaných potravín, čo by mohlo súvisieť s premietnutím nákladových faktorov. Zvýšenie medziročnej dynamiky cien priemyselných tovarov bez energií súviselo s rastom regulovaných cien v tejto skupine základnej štruktúry inflácie.

Graf 4 Aktuálny vývoj ukazovateľov na trhu práce



Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 5 Vývoj inflácie (p. b.)



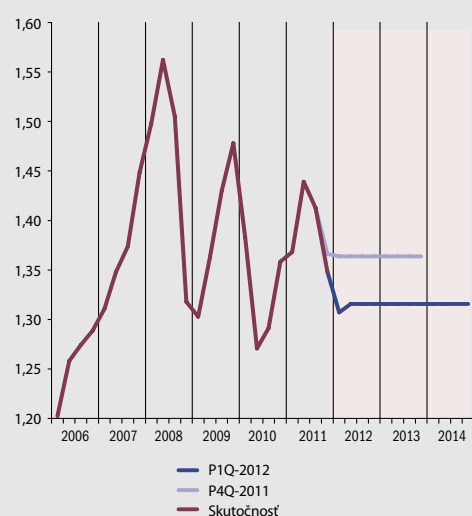
Zdroj: ŠÚ SR, predikcia NBS.

3 TECHNICKÉ PREDPOKLADY³

Od zverejnenia poslednej prognózy na začiatku decembra bol **výmenný kurz** eura voči americkému doláru volatilný, ovplyvnený dlhovou krízou v eurozóne, ako aj opatreniami, ktoré

boli priebežne prijímané na rôznych úrovniach európskych štruktúr. Aktuálna prognóza predpokladá priemernú úroveň kurzu EUR/USD⁴ 1,31 v roku 2012 a 1,32 v rokoch 2013 a 2014.

Graf 6 Výmenný kurz EUR/USD

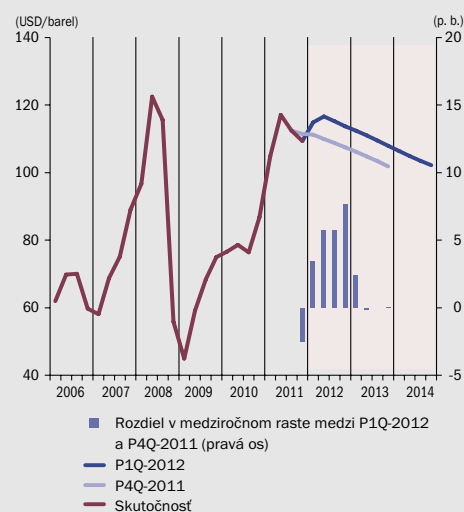


Zdroj: NBS, ECB.

Cena ropy bola v poslednom štvrtroku 2011 volatilná. Na jej vývoj pôsobilo viacero protichodných faktorov. Na jednej strane výraznému rastu cien bránili obavy z vývoja globálnej ekonomiky, na druhej strane k ich rastu prispievali silný dopyt po ropy a obavy z geopolitického napätia v krajinách exportujúcich ropu. Priemerná cena ropy vo 4. štvrtroku 2011 dosiahla 109,3 USD/barel a jej cena oscilovala v pásme 103 - 115 USD/barel. V ďalšom období došlo k výraznému rastu cien ropy, keď na konci februára dosiahla úroveň 124 USD/barel. Prognóza predpokladá v roku 2012 jej nárast na úroveň 115,1 USD/barel, avšak v ďalších rokoch sa už očakáva jej klesajúci trend (110,2 USD/barel v roku 2013 a 104,2 USD/barel v roku 2014).

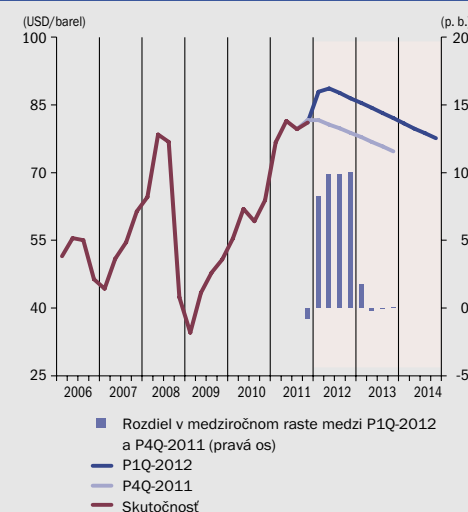
Ceny **neenergetických komodít** v prvých mesiacoch roka 2011 pomerne výrazne rástli, keď presiahli úroveň spred krízy. V priebehu 3. a najmä 4. štvrtroka 2011 však mierne poklesli vply-

Graf 7 Cena ropy Brent v USD/barel



Zdroj: NBS, ECB.

Graf 8 Cena ropy Brent v EUR/barel

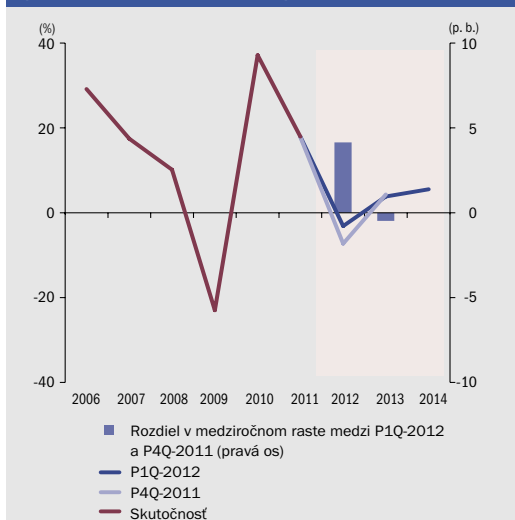


Zdroj: NBS, ECB.

3 Technické predpoklady strednodobej prognózy, ako aj predpoklady vývoja medzinárodnej ekonomiky vychádzajú z „Makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu“ z marca 2012 a sú založené na údajoch dostupných k 16. februáru 2012.

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

**Graf 9 Ceny neenergetických surovín
(medziročná zmena v %)**



Zdroj: NBS, ECB.

vom zhoršovania výhľadu globálnej ekonomiky. Celkovo v roku 2011 neenergetické komodity vzrástli o 17,9 %. V roku 2012 sa predpokladá ich pokles o 3,1 %, s následným rastom v roku 2013 na úroveň 3,8 % a 5,5 % v roku 2014.

Priemerná úroveň **krátkodobých úrokových sadzieb**⁵ (3-mesačný EURIBOR) by mala dosiahnuť 0,9 % v rokoch 2012 a 2013 a 1,2 % v roku 2014.

⁵ Technické predpoklady týkajúce sa vývoja úrokových sadzieb a cien komodít sú založené na očakávaníach trhu s dátumom uzávierky 16. februára 2012. Predpoklad týkajúci sa krátkodobých úrokových sadzieb je výhradne technickej povahy.

4 PROGNOZA EXTERNÉHO PROSTREDIA

Globálny ekonomický rast by mal dosiahnuť 3,3% v roku 2012 s postupným zrýchlením v roku 2013 na 3,8% a na konci prognózovaného horizontu v roku 2014 by mal dosiahnuť 4,2%. Rizikom pre vývoj globálnej ekonomiky je najmä výška verejného dlhu a jeho udržateľnosť vo vyspelých ekonomikách. V rozvíjajúcich sa krajinách možno očakávať v prognózovanom období spomalenie ich rastu v dôsledku zavedenia opatrení zameraných proti prehrievaniu. Avšak ich rýchlejší rast v porovnaní s vyspelými ekonomikami by mal zostať zachovaný.

Vplyv napätia a neistoty ohľadom riešenia dlhovej krízy by sa mal negatívne prejaviť v ekonomickej aktivite v krajinách eurozóny ešte aj v 1. polroku 2012. Tento vývoj by mal byť však postupne zmierňovaný posilňovaním zahraničného dopytu, ako aj slabším efektívnym výmenným kurzom. Na čistý export by mal priaznivo pôsobiť postupný rast zahraničného dopytu a slabšia úroveň výmenného kurzu. Oživenie domáceho dopytu by malo byť podporené spomaľením rastu cien energií a potravín, ktoré by malo priaznivo pôsobiť na reálne príjmy a zároveň by mala domáci dopyt podporiť veľmi nízka úroveň úrokových sadzieb a opatrenia na podporu finančného systému. V prípade, ak sa finančná kríza nebude ďalej prehľbovať, hospodársky rast by sa mal v druhej polovici roka 2012 mierne posilniť a tento trend by mal pokračovať aj v horizonte prognózy. Avšak oživenie ekonomiky bude pravdepodobne tlmené pokračujúcou fiskálnou konsolidáciou, len postupným uvoľňovaním

sprísnených úverových podmienok a reštrukturalizáciou bilancií vo viacerých sektoroch. Rast reálneho HDP v eurozóne by mal prekročiť potenciálny rast ku koncu roka 2013, čím by malo dôjsť k zúženiu negatívnej produkčnej medzery. Celkovo bude podľa očakávaní hospodárske oživenie pomalé. Medziročne by sa mal rast HDP pohybovať v roku 2012 v rozpätí -0,5% – 0,3% a v roku 2013 medzi 0,0% – 2,2%.

Do konca roka 2012 by sa mala celková HICP inflácia v eurozóne udržať nad úrovňou 2% a v roku 2013 by sa mala zmierniť. K zníženiu inflácie by mali prispieť ceny energií a potravín, nakoľko sa v horizonte prognózy očakáva pokles cien ropy a stabilný vývoj cien potravín. Očakávaný pomalší rast nákladov práce by mal pôsobiť tlmiaco na cenový vývoj. K cenovému rastu by však mal prispieť predpokladaný nárast nepriamych daní a administratívnych cien. Inflácia by sa mala v roku 2012 pohybovať v intervale 2,1% – 2,7% a v roku 2013 v intervale 0,9% – 2,3%.

Dynamika globálneho obchodu by mala v roku 2012 pokračovať v spomaľovaní, kedy by mala dosiahnuť úroveň 4,4%. V roku 2013 by sa rast globálneho obchodu mal zrýchliť na 6,5% a na konci prognózovaného horizontu v roku 2014 by mal dosiahnuť 7,5%. Očakávané spomalenie globálnej ekonomiky vrátane eurozóny sa premietne do ďalšieho zníženia rastu exportných trhov Slovenska⁶ v roku 2012 na úroveň 2,9%. V roku 2013 by však malo dôjsť k ich postupnému oživeniu na 5,5% a v roku 2014 na 6,5%.

6 Exportné trhy, resp. indikátor zahraničného dopytu je počítaný ako vážený priemer importov obchodných partnerov SR. Váhy sú určené podľa teritoriálnej štruktúry exportu SR.

5 MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA SR

5.1 EKONOMICKÝ RAST

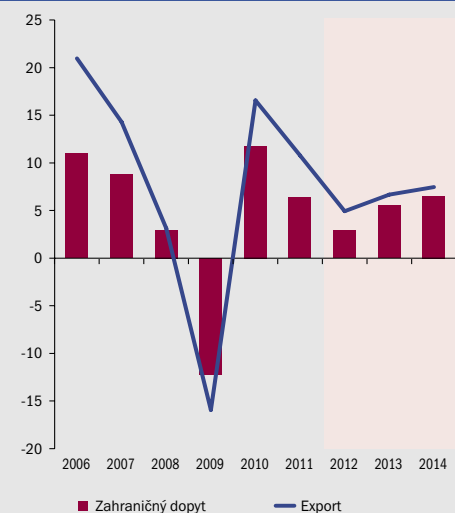
SPOMALOVANIE RASTU EKONOMIKY OBCHODNÝCH PARTNEROV
V ROKU 2012 OVPLYVNÍ VÝVOZ ...

Spomalenie globálneho obchodu a zníženie rastu exportných trhov pre naše výrobky a služby v roku 2012 by sa malo premietnuť v exportnej výkonnosti. Predstihové indikátory naznačujú na 1. štvrťrok 2012 pokles exportných očakávaní, ktorý môže súvisieť so znížením vnímania konkurenčnej pozície v rámci EÚ. Pozitívnejší vývoj vo 4. štvrťroku 2011 by sa nemal preniesť do vývoja v roku 2012. Na jednej strane by mal prorastovo na exportnú výkonnosť pôsobiť nábeh zvýšenej produkcie v automobilovom priemysle, na strane druhej by mal byť tento vývoj tlmený efektom zníženia rastu exportných trhov. Tlmiaci vplyv by mal prevážiť, a preto sa v roku 2012 predpokladá výraznejšie spomalenie rastu vývozov v porovnaní s rokom 2011. V nasledujúcich rokoch by mal export mierne zrýchliť dynamiku v súlade s rastom zahraničného dopytu po našich výrobkoch a službách.

SLABÝ INVESTIČNÝ DOPYT ...

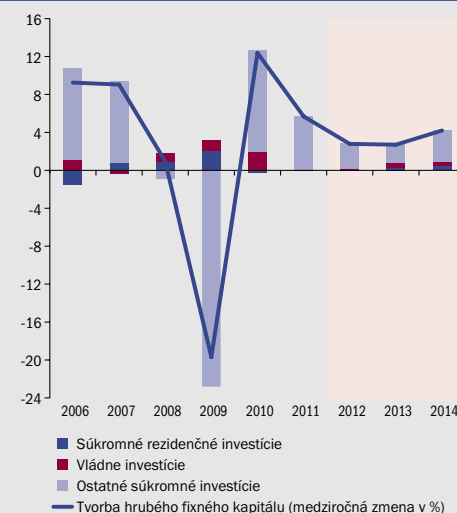
V aktuálnej predikcii sa predpokladá pri investičnom dopyte pokračovanie neistoty investorov aj domácností ešte aj v 1. polroku 2012. Dokumentuje to aj pokles využívania výrobných kapacít začiatkom roka 2012. Dotazník o vývoji ponuky a dopytu po úveroch naznačuje v sektore nefinančných spoločností pokračovanie sprísňovania úverových štandardov v 1. štvrťroku 2012. Banky vzhľadom na negatívne očakávanie sprísňujú poskytovanie úverových produktov, na strane druhej tiež vnímajú nižší očakávaný dopyt po úveroch. V odvetví stavebníctva by mali pokračovať negatívne tendencie, keď najvýraznejšou prekážkou pre rast je nedostatočný dopyt po stavebných prácach. Predikcia predpokladá postupné zlepšovanie ekonomickej situácie v 2. polroku 2012, čo by sa malo prejavovať v oživení investícií. Napriek pozitívnemu vývoju v 2. polroku sa v porovnaní s rokom 2011 rast investícií spomalí k 2,8 %. Zvýšenie investičnej aktivity predpokladá aktuálna prognóza až v roku 2014, keď by sa mal zrýchliť rast zahraničného dopytu a tiež domáca časť eko-

Graf 10 Predikcia zahraničného dopytu a slovenského exportu tovarov a služieb v stálych cenách (medziročná zmena v %)



Zdroj: ECB, NBS.

Graf 11 Rozklad investícií (medziročný príspevok v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

nomiky. Z hľadiska štruktúry investícií sa v horizonte prognózy očakáva prorastový vplyv vo veľkej miere len z investičnej aktivity podnikov, nakoľko súkromné rezidenčné investície budú tlmené nepriaznivou situáciou na trhu práce. Nízkou investičnú činnosť do rezidenčných nehnuteľností v nasledujúcom období dokumentujú štatistiky o počte začatej výstavby a vydaných stavebných povolení. Tieto ukazovatele nepretržite klesajú od roku 2008, čo naznačuje nepriaznivý trend v oblasti rezidenčnej výstavby. Vládne investície by vzhľadom na potrebu konsolidácie nemali výraznejšie rásť.

OŽIVENIE SPOTREBY DOMÁCNOSTÍ V HORIZONTE PROGNÓZY ...

Rast konečnej spotreby domácností z posledného štvrťroka 2011 na úrovni 0,2% by mal pokračovať aj v nasledujúcich dvoch štvrťrokoch s miernou akceleráciou v druhej polovici roka 2012. Pretrvávajúci nepriaznivý vývoj na trhu práce výrazne determinuje spotrebiteľské správanie domácností. Stále utlmený rast spotreby domácností najlepšie dokumentuje vývoj krátkodobých ukazovateľov. Očakávania o finančnej situácii domácností dosahujú historicky najnižšie hodnoty. Očakávania nezamestnanosti sa síce stabilizovali, ale aj tak na relatívne nízkych úrovniach. Vývoj týchto ukazovateľov poukazuje na opatrnosť domácností, najmä pri pohľade na negatívny príjmový efekt. Reálne disponibilné príjmy domácností by mali po miernom prepade v roku 2011 nepatrne vzrásť v roku 2012. V oblasti mzdového vývoja bol zakomponovaný predpoklad o zvyšovaní miezd lekárom a zdravotným sestram. Vzhľadom na neistotu budúceho vývoja neočakávame v prognóze veľký vplyv prenosu inflácie z predchádzajúceho roka v mzdových vyjednávaniach v roku 2012. Nárast vyjednaných nominálnych miezd v dobre prosperujúcich exportne orientovaných odvetviach by mal byť vykompenzovaný negatívnym vývojom v ostatných odvetviach. Takže celkový rast nominálnych miezd by mal byť utlmený. Z nominálnych príjmov by mala ukrajsť aj stále vysoká inflácia, čo spôsobí pokles reálnych kompenzácií na zamestnanca. Nárast príjmu z podnikania fyzických osôb by mal byť v súlade so ziskovosťou podnikového sektora. V horizonte prognózy sa predpokladá, že s oživením ekonomiky sa zvýši produktivita práce. Tá by mala vytvoriť dostatočný priestor na rast reálnych príjmov. Podobne by mal pôsobiť aj pokles inflácie. Pozitívny príjmový

efekt spolu s obnovenou dôverou domácností by mal naštartovať rast spotreby. Keďže sa očakáva, že domácnosti nezmenia opatrnosť prístup k spotrebe, miera úspor by sa nemala znižovať.

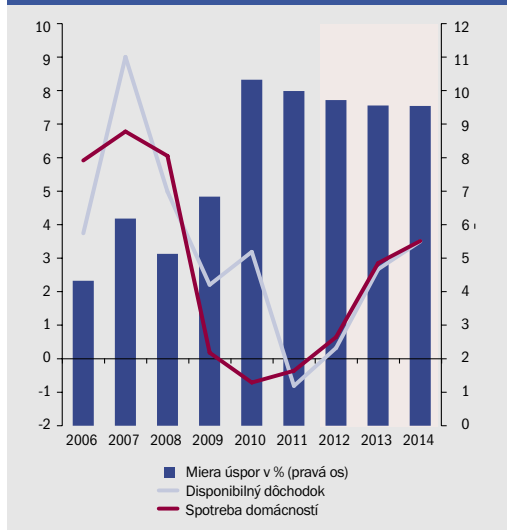
POZASTAVENIE KONSOLIDAČNÉHO ÚSILIA NA VÝDAVKOCH ...

Aktuálna prognóza nemení svoje pôvodné predpoklady ohľadom konsolidačného úsilia vlády. V rokoch 2012 a 2013 boli do predikcie zapracované dve opatrenia limitujúce vývoj výdavkov, a to zmrazenie plátov zamestnancov centrálnej vlády s výnimkou pedagogických pracovníkov a zníženie prevádzkových výdavkov⁷. Okrem uvedených dvoch diskretných opatrení sa uvažuje na výdavkovej strane verejných financií s ich štandardným vývojom. Základný scenár indikuje, že na zníženie deficitného hospodárenia verejných financií pod 3% HDP v roku 2013 bude potrebné prijatie dodatočných opatrení. Nakoľko tieto nie sú v súčasnosti dostatočne špecifikované, v aktuálnej prognóze sa nepočíta s adekvátnou fiškálnou konsolidáciou.

IMPULZ PRE RAST DOVOZOV S VÝRAZNEJŠIM OŽIVENÍM DOMÁCEHO DOPYTU AŽ V ROKU 2013 ...

Z dôvodu nízkej úrovne dovozov v 2. polroku 2011 by sa ich rast mal zrýchliť v roku 2012, keďže sa predpokladá, že podniky budú dopĺňať zásoby a dovozná náročnosť sa zvýši. V horizonte

Graf 12 Vývoj príjmov, spotreby (medziročná zmena v %) a miery úspor domácností



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

⁷ S uvedenými opatreniami sa uvažuje aj v aktuálnom rozpočte verejnej správy.

prognózy by mala akcelerácia dovozov odzrkadľovať nielen zvyšovanie exportnej výkonnosti, ale aj rast domáceho dopytu. Rast vývozu by mal od roku 2013 znovu prevyšovať dynamiku dovozov, v dôsledku čoho by mal čistý export zvyšovať svoj príspevok k rastu ekonomiky. Takýto vývoj sa pozitívne prejaví v nominálnom obchode a na bežnom účte platobnej bilancie. Prebytok na bežnom účte by sa mal výraznejšie zvyšovať v horizonte prognózy. Okrem prebytkovej bilancie tovarov by mal k zlepšovaniu na bežnom účte prispievať aj znižujúci sa deficit bilancie služieb. Cenový vývoj v zahraničnom obchode by mal mať negatívny vplyv na kladné saldo na bežnom účte v roku 2012. V ďalších rokoch by sa mali výmenné relácie postupne zlepšovať. Ceny dovozov by mali rásť nepatrne pomalšie ako ceny vývozov v dôsledku predpokladu konvergujúcej ekonomiky.

OŽIVENIE EKONOMIKY OD 2. POLROKA 2012 ...

V súlade s vývojom predpokladaného zahraničného dopytu v strednodobom horizonte a aktuálneho vývoja by mal rast ekonomiky mierne spomaliť v roku 2012 na 2,1 %. Následne by mal akcelerovať na 3,1 % v roku 2013 a 4,2 % v roku 2014. Vzhľadom na nízky zahraničný dopyt a utlmený vývoj domácej časti ekonomiky sa očakáva, že výkon ekonomiky by mal byť pod

svojim potenciálom v rokoch 2012 a 2013. Z dôvodu slabého využívania výrobných a ľudských kapacít sa produkčná medzera v roku 2012 a začiatkom 2013 prehĺbi. Znovu by sa mala začať uzatvárať až so zlepšením domácej časti ekonomiky.

5.2 TRH PRÁCE

POSTUPNÝ RAST ZAMESTNANOSTI ...

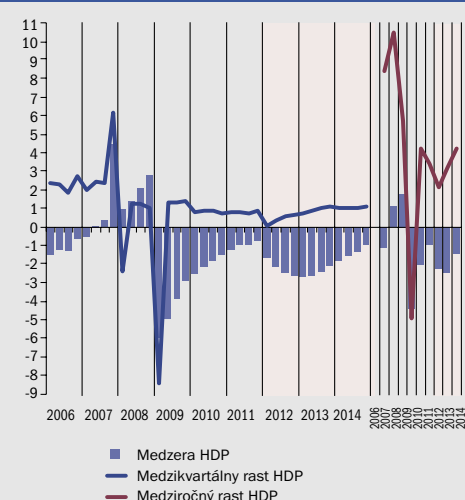
Vývoj na trhu práce v najbližších štvrtrokoch by mal byť do veľkej miery ovplyvnený spomalením ekonomickej aktivity v priebehu 1. polroka 2012. Očakávania v jednotlivých odvetviach sa v prvých dvoch mesiacoch 2012 výraznejšie nezmenili. Naďalej prevládajú pozitívne očakávania ohľadom zamestnanosti v priemysle a maloobchode, hoci na mierne nižších úrovniach. Negatívny trend sa prehĺbil v stavebníctve, v službách sa nepriaznivé očakávania stabilizovali. V zamestnanosti sa neočakáva výrazné ubúdanie pracovných miest, keďže predikcia pracuje s predpokladom aktívneho využívania flexibilnejšieho Zákonníka práce a udržiavania kvalifikovaných zamestnancov aj v prípade nepriaznivého vývoja. Oživenie ekonomiky od 2. polroka 2012 sa naplno prejaví v zamestnanosti až počas roka 2013, keďže trh práce reaguje na oživenie s miernym oneskorením. V roku 2013 by mala zamestnanosť vzrásť o 0,7 % s následnou akceleráciou k 0,9 % v roku 2014. Miera nezamestnanosti by sa mala vyvíjať v súlade s rastom zamestnanosti. V horizonte prognózy sa predpokladá len veľmi postupné znižovanie miery nezamestnanosti. Ku koncu roka 2014 by mala dosiahnuť približne 12,5 %.

5.3 NÁKLADY PRÁCE A CENOVÝ VÝVOJ

UMIERNENÝ RAST NÁKLADOV PRÁCE ...

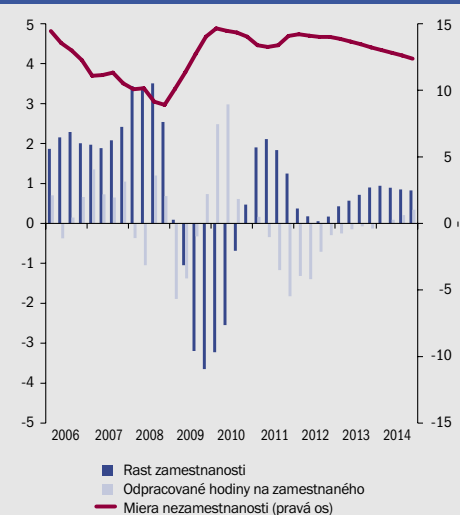
Rast nákladov práce by sa mal mierne zrýchliť v roku 2012 a 2013 v porovnaní s ich poklesom v predchádzajúcich dvoch rokoch. Následne v roku 2014 by mali náklady práce mierne spomaliť svoj rast. Nominálne kompenzácie by mali rásť mierne rýchlejšie ako reálna produktivita práce. Takýto vývoj by nemal predstavovať výraznejší nákladový problém v ekonomike, nakoľko

Graf 13 Vývoj HDP a produkčnej medzery (%)



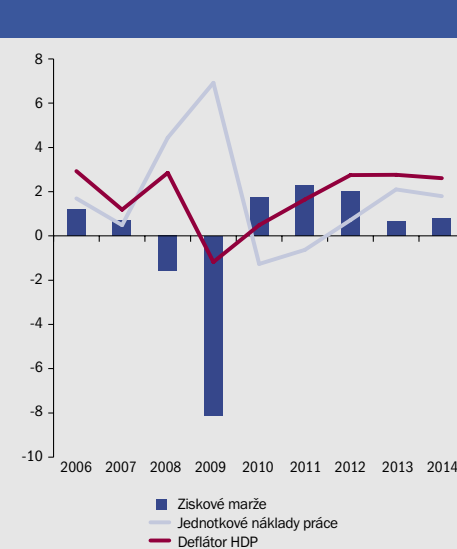
Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Graf 14 Vývoj zamestnanosti, odpracovaných hodín (medziročná zmena v %) a miery nezamestnanosti



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Graf 15 Vývoj ziskových marží (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

v predchádzajúcich dvoch rokoch sa naakumuloval dostatočný priestor pri raste produktivity práce. Firms by vzhľadom na vyšší rast cenovej hladiny mali mať vytvorený dostatočný priestor pre zvyšovanie ziskových marží, a tým na pokrytie týchto nákladov bez dodatočného tlaku na ďalší rast cien.

MINIMÁLNY VPLYV NÁKLADOV PRÁCE NA CENOVÝ VÝVOJ... NAOPAK, SPOMALENIE RASTU CIEŇ ...

Rast cien v roku 2011 bol najvyšší za posledných päť rokov. V horizonte prognózy sa však očakáva klesajúci trend. Inflácia by mala spomaliť v roku 2012 na 2,9% s ďalším znížením v rokoch 2013 a 2014 až k približne 2%. V rámci štruktúry inflácie by malo spomaľovanie prebiehať vo všetkých hlavných zložkách s výnimkou priemyselných tovarov bez energií. Ceny priemyselných tovarov bez energií by mali odzrkadľovať očakávané zrýchľovanie dovezenej inflácie. Výraznejší rast cien priemyselných tovarov by však mal byť čiastočne tlmený nízkym spotrebiteľským dopytom.

V cenách energií je v predikcii zakomponovaný predpoklad postupného spomalenia rastu cien komodít v roku 2012 a ich poklesu v nasledujúcich rokoch, zároveň sa predpokladá pokles cien zemného plynu o viac ako 5% v dôsledku podpísania nového kontraktu hlavného dodávateľa zemného plynu na dovoz komodity. Od januára 2013 sa očakáva ďalší pokles cien energií, hlavne pre zníženie cien elektrickej energie na základe vývoja silovej energie na energetickej burze v Lipsku, čo by malo prevážiť očakávaný mierny rast cien plynu a tepla. Vplyv nákladových faktorov (najmä cien energií) v cenách služieb by mal postupne odznievať a pri absencii dopytových impulzov (utlmený spotrebiteľský dopyt) by to malo viesť ku spomaľovaniu medziročného rastu ich cien.

Predikcia cien potravín odzrkadľuje vývoj na trhu agrokomodít. V dôsledku dobrej úrody v roku 2011 sa očakáva stagnácia ich cien. V horizonte prognózy je preto predpoklad nižšieho rastu cien potravín. Napriek tomu by sa mali v cenách spracovaných potravín prejavovať nákladové faktory.

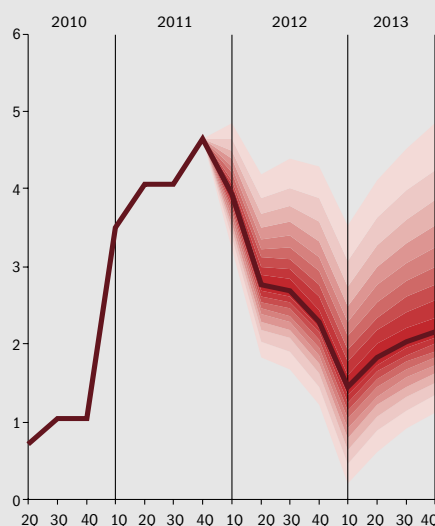
6 RIZIKÁ PROGNÓZY

V aktuálnej strednodobej prognóze prevládajú riziká v reálnej ekonomike smerom nadol najmä v strednodobom horizonte. Najväčším rizikom je očakávaná fiškálna konsolidácia nielen domáca, ale aj v ostatných európskych krajinách. V závislosti od rozsahu a štruktúry prijatých konsolidačných opatrení by tento negatívny dopad do vývoja HDP mohol byť do približne 1,5 percentuálneho bodu v roku 2012. Negatívnym rizikom taktiež zostáva, aj keď v menšej miere ako v minulých predikciách, prehĺbenie dlhovej krízy krajín eurozóny a s tým spojený vývoj zahraničného dopytu. Napriek tomu z aktuálneho vývoja v zahraničnom obchode vyplýva možné pozitívne riziko v prípade, ak by ponukový šok a nízka dovozná náročnosť neboli len jednorazovým efektom a pokračovali by aj naďalej. Ďalším negatívnym rizikom je možné pokračujúce zvyšovanie miery úspor domácností na úkor spotreby v dôsledku obáv z budúceho ekonomického vývoja a možného zhoršovania situácie na trhu práce.

V oblasti cien prevládajú v celom horizonte prognózy prevažne prorastové riziká. Smerom k vyššej inflácii môžu pôsobiť zahraničná inflácia a vyššie ceny energií. V rokoch 2013 a 2014 by v dôsledku výraznejšieho konsolidačného úsilia

mohlo dôjsť k zvyšovaniu nepriamych daní, čo by taktiež mohlo zrýchliť rast cien. Na druhej strane čiastočne tlmiačo môžu pôsobiť ostatné domáce ukazovatele, predovšetkým slabší domáci dopyt a horší vývoj na trhu práce.

Graf 16 Predikcia inflácie HICP (%)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Tabuľka 1 Riziká predikcie

	2012	2013	2014
HDP	↓ Dlhová kríza, zahraničný dopyt, zvyšovanie miery úspor ↑ Ponukový šok v exportoch, nízka dovozná náročnosť	↓ Konsolidačné opatrenia, dlhová kríza, zahraničný dopyt, zvyšovanie miery úspor	↓ Konsolidačné opatrenia, dlhová kríza, zahraničný dopyt, zvyšovanie miery úspor
Inflácia	↓ Domáci dopyt, trh práce ↑ Dovozné ceny, ceny energií	↑ Konsolidačné opatrenia, dovozné ceny, energie	↑ Konsolidačné opatrenia, energie

Zdroj: NBS.

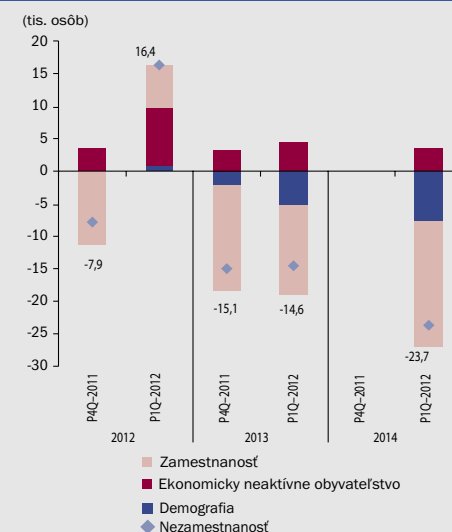
7 POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PROGNOZOU

V porovnaní s predchádzajúcou prognózou P4Q-2011 je v rámci technických predpokladov nižší zahraničný dopyt v celom horizonte prognózy. Predpokladá sa tiež slabší výmenný kurz eura, čo spolu s rastom cien komodít viedlo k vyšším cenám ropy v horizonte prognózy. Predikcia tak tiež pracuje s predpokladom nižších trhových sadzieb počas celého obdobia.

Najvýraznejší posun v porovnaní s predchádzajúcou prognózou je vidieť pri prehodení rastu ekonomiky k nižším úrovňam z dôvodu nižšieho rastu exportných trhov pre slovenské výrobky a služby. Prejaví sa to v spomalení rastu exportnej výkonnosti našej ekonomiky predovšetkým v roku 2013, nakoľko vývoj v poslednom štvrtroku 2011 viedol k mierne vyššej úrovni rastu exportu v roku 2012 (tzv. carry-over efekt), ako tomu bolo v predchádzajúcej prognóze. V roku 2012 zostal predpoklad postupnej stabilizácie dôvery a následného pomalého rastu ekonomiky od 2. polroka 2012 zachovaný, preto sa neprehodnotila domáca časť ekonomiky k vyšším rastom. Predpokladá sa totiž zachovanie opatrnostného prístupu domácností. Prehodnotenie rastu exportnej výkonnosti v roku 2013 z dôvodu nižšieho zahraničného dopytu by malo ovplyv-

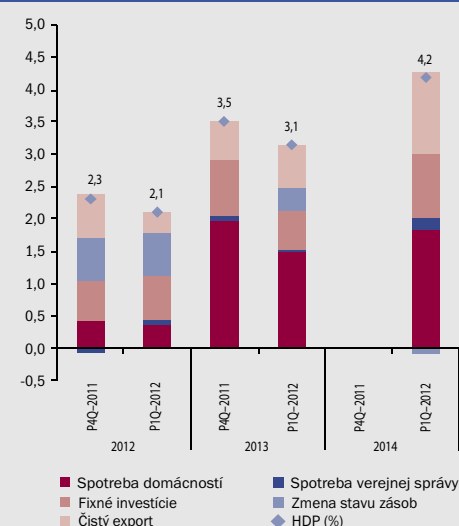
niť aj domácu časť ekonomiky. Preto sa pristúpilo k zníženiu rastu komponentov domáceho dopytu najmä v roku 2013. Na trhu práce došlo k negatívnemu vývoju vo 4. štvrtroku 2011, ale aj na základe aktuálneho vývoja, čo sa prejavilo

Graf 18 Porovnanie ukazovateľov trhu práce (príspevky k nezamestnanosti)



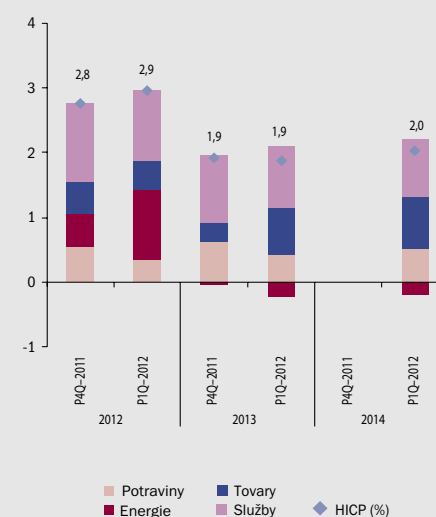
Zdroj: NBS.

Graf 17 Porovnanie prognóz rastu ekonomiky (príspevky k rastu HDP v p. b., s. c.)



Zdroj: NBS.

Graf 19 Porovnanie štruktúry cenového vývoja (%)



Zdroj: NBS.



v prognóze ukazovateľov trhu práce v roku 2012. Pristúpilo sa tak k prehodnoteniu rastu zamestnanosti k mierne nižšej úrovni. Miera nezamestnanosti sa výraznejšie zvýšila. V oblasti príjmov došlo k zníženiu rastu disponibilného príjmu v roku 2012 aj 2013. Pri nákladových faktoroch

sa prehodnotil v roku 2012 k nižším úrovniam rast nákladov práce, a to prostredníctvom zníženia rastu nominálnych kompenzácií na zamestnanca, ako aj zamestnanosti. V porovnaní s predchádzajúcou prognózou sa rast cien výraznejšie nezmenil.

**Tabuľka 2 Strednodobá predikcia (P1Q-2012) základných makroekonomických ukazovateľov**

Ukazovateľ (medziročná dynamika v %, ak nie je uvedené inak)	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
	Skutoč- nosť	Predikcia P1Q-2012			Zmena oproti P4Q-2011		
Ceny							
Inflácia meraná HICP (priemer)	4,1	2,9	1,9	2,0	0,1	0,0	-
Inflácia meraná CPI (priemer)	3,9	2,9	1,9	2,0	0,2	0,0	-
ULC ¹⁾ (kompenzácie na zamestnanca v b. c./produktivita práce ESA 95 v s. c.)	-0,6	0,7	2,1	1,8	-0,5	0,2	-
Produktivita práce ESA 95 (HDP s. c./zamestnanosť ESA 95)	1,5	1,9	2,5	3,3	0,1	-0,3	-
Kompenzácie na zamestnanca (b. c.)	0,9	2,6	4,6	5,1	-0,4	-0,2	-
Ekonomická aktivita							
HDP reálny	3,3	2,1	3,1	4,2	-0,2	-0,4	-
Konečná spotreba domácností	-0,4	0,6	2,9	3,5	-0,2	-0,9	-
Konečná spotreba verejnej správy	-3,5	0,6	0,2	1,2	1,1	-0,3	-
Tvorba hrubého fixného kapitálu	5,7	2,8	2,7	4,2	0,2	-1,0	-
Vývoz tovarov a služieb	10,8	4,9	6,7	7,4	0,9	-1,4	-
Dovoz tovarov a služieb	4,5	5,1	6,6	6,8	1,6	-1,5	-
Hrubý disponibilný dôchodok domácností, reálny	-0,8	0,3	2,7	3,5	-0,4	-0,4	-
Output gap (% z potenciálneho produktu)	-1,0	-2,2	-2,5	-1,5	0,3	-0,2	-
Trh práce							
Zamestnanosť podľa ESA 95	1,8	0,2	0,7	0,9	-0,3	0,0	-
Miera nezamestnanosti podľa VZPS ²⁾ (%)	13,5	14,1	13,6	12,7	1,2	1,3	-
Platobná bilancia							
Otvorenosť ekonomiky (% HDP)	174,1	180,9	186,2	190,9	6,7	5,0	-
Obchodná bilancia (% HDP)	3,5	2,9	3,0	3,7	0,4	0,5	-
Bilancia služieb (% HDP)	-0,5	-0,4	-0,3	-0,2	0,4	0,4	-
Bežný účet (% HDP)	0,1	0,4	0,7	1,5	0,8	1,0	-
Bežný a kapitálový účet (% HDP)	1,3	2,2	2,5	3,2	0,7	0,9	-

Externé predpoklady prognózy**Externé prostredie**

Rast svetového hospodárstva	3,7	3,3	3,8	4,2	-0,3	-0,3	-
Rast exportných trhov Slovenska	6,3	2,9	5,5	6,5	-0,9	-0,8	-

Technické predpoklady

Výmenný kurz (EUR/USD) ³⁾	1,39	1,31	1,32	1,32	-3,7	-2,9	-
Cena ropy Brent (USD/barel) ³⁾	111,0	115,1	110,2	104,2	5,2	6,0	-
Cena ropy Brent (EUR/barel) ³⁾	79,7	87,7	83,7	79,2	9,4	9,7	-
Rast cien ropy (v USD)	39,3	3,8	-4,3	-5,4	5,7	0,6	-
Rast cien ropy (v EUR)	32,7	10,0	-4,5	-5,4	9,5	0,4	-
Ceny neenergetických komodít	17,9	-3,1	3,8	5,5	4,2	-0,5	-
EURIBOR 3M (%)	1,4	0,9	0,9	1,2	-0,3	-0,5	-

Zdroj: NBS, ECB, ŠÚ SR.

1) ULC - jednotkové náklady práce.

2) VZPS - výberové zisťovanie pracovných síl.

3) Zmeny oproti predchádzajúcej predikcii v %.