



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



STREDNODOBÁ PREDIKCIA

1.Q
2017

Vydala:

© Národná banka Slovenska

Adresa:

Národná banka Slovenska

Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava

Kontakt:

02/5787 2146

<http://www.nbs.sk>

Prerokované Bankovou radou NBS

28. marca 2017.

Všetky práva vyhradené.

Reprodukovanie na vzdelávanie a nekomerčné účely je povolené s uvedením zdroja.

ISSN 1338-1466 (elektronická verzia)



Obsah

1	ZHRNUTIE	4
2	AKTUÁLNY VÝVOJ V ZAHRANIČÍ A V SR	5
3	TECHNICKÉ PREDPOKLADY	6
3.1	Komodity, výmenný kurz	6
3.2	Zahraničný dopyt	6
4	MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA SR	7
4.1	Ekonomický rast	7
4.2	Trh práce	8
4.3	Cenový vývoj	9
5	FIŠKÁLNY VÝHLAD	11
6	RIZIKÁ PROGNÓZY	13
7	POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PROGNÓZOU	14
ZOZNAM BOXOV		
Box 1	Doterajší vplyv Brexitu v rámci prognózy P1Q-2017	15
Box 2	Strednodobý makroekonomický výhľad do roku 2024	16
ZOZNAM GRAFOV		
Graf 1	Vývoj zahraničného dopytu a slovenského exportu tovarov a služieb	7
Graf 2	Vývoj príjmov, spotreby a miery úspor domácností	8
Graf 3	Vývoj HDP a produkčnej medzery	8
Graf 4	Vývoj zamestnanosti, odpracovaných hodín a miery nezamestnanosti	8
Graf 5	Štruktúra medziročnej inflácie	10
Graf 6	Dopytová inflácia a produkčná medzera	10
Graf 7	Rozklad salda verejných financií	11
Graf 8	Fiškálna pozícia	11
Graf 9	Predikcia inflácie HICP	13
Graf 10	Štruktúra rastu HDP	14
Graf 11	Vývoj priemernej mzdy v ekonomike a príspevkov súkromného a verejného sektora	14
Graf 12	Vývoj zamestnanosti v ekonomike a príspevkov súkromného a verejného sektora	14
Graf 13	Porovnanie štruktúry cenového vývoja	15
ZOZNAM GRAFOV V BOXOCH		
Box 2		
Graf A	Medzera skutočného rastu potenciálu ekonomiky SR a rastu indikovaného β – konvergenciou	18
Graf B	Rast reálneho HDP	18
Graf C	Produkčná medzera	19
Graf D	HICP inflácia	19
ZOZNAM TABULIEK		
Tab. 1	Vývoj HDP a inflácie	4
Tab. 2	Investície	7
Tab. 3	Mzdy	9
Tab. 4	Vývoj jednotlivých zložiek inflácie	9
Tab. 5	Fiškálny vývoj	12
Tab. 6	Riziká predikcie	13
Tab. 7	Strednodobá predikcia (P1Q-2017) základných makroekonomických ukazovateľov	20
ZOZNAM TABULIEK V BOXOCH		
Box 1		
Tab. A	Efekt Brexitu na zahraničný dopyt a rast HDP SR	16
Box 2		
Tab. A	Potenciálny rast ekonomiky a stupeň reálnej konvergenencie	17
Tab. B	Potenciálny rast slovenskej ekonomiky v horizonte predikcie	17
Tab. C	Dlhodobý výhľad	18

1 ZHRNUTIE

Koncom minulého roka pokračovala slovenská ekonomika v raste. Hlavným zdrojom rastu bola domáca spotreba podporená zlepšujúcou sa situáciou na trhu práce. Po slabšom 3. štvrtroku sa koncom roka 2016 opätovne výraznejšie obnovil export, ktorý odzrkadľoval rast zahraničného dopytu. Investície však aj naďalej pokračovali v poklese v dôsledku zníženia vládnych investícií.

V tomto roku sa predpokladá, že ekonomika by mala rásť približne rovnakým tempom ako v minulom roku (3,2 %, zvýšenie o 0,1 percentuálneho bodu oproti januárovej predikcii). Ekonomiku by mal ťahať naďalej export a súkromná spotreba. Spotrebe pomáha dynamický nárast zamestnanosti a miezd, zatiaľ čo vývoj exportu bude ovplyvnený zlepšujúcim sa zahraničným dopytom. V ďalších rokoch sa pridajú pozitívne impulzy nových investícií v automobilovom priemysle a **rast ekonomiky sa zrýchli (rovnaako ako v predchádzajúcej predikcii) na 4,2 % v roku 2018 a na 4,6 % v roku 2019.**

Ekonomika by mala generovať nové pracovné miesta najmä v službách a priemysle a dyna-

mický rast zamestnanosti by tak mal v roku 2017 pokračovať takmer na úrovni predchádzajúceho roka. V ďalších rokoch sa uvažuje so spomalením rastu zamestnanosti, ktoré by malo odzrkadľovať nesúlad ponuky a dopytu na pracovnom trhu. **Miera nezamestnanosti by mala naďalej klesať a dosiahnuť historicky najnižšiu hodnotu 7,1 % v roku 2019.** Pnutia na trhu práce by sa tak mali začať premietiť v zdynamizovanom mzdovom vývoji, ktorý by sa mohol začať prejavovať v dopytovej inflácii.

Inflácia by sa mala v horizonte prognózy zrýchliť. V tomto roku by mala dosiahnuť 1,4 %, hlavne z dôvodu nárastu cien potravín. Mierne zrýchlenie vplyvom nákladových faktorov by mali zaznamenať aj ceny služieb. V strednodobom horizonte sa predpokladá zrýchľovanie inflácie v dôsledku zvýšenia dopytových tlakov, plynúcich zo mzdového nárastu a nárastu dovezenej inflácie na úrovne približne 2 %.

V reálnej ekonomike, ako aj v inflácii, sú riziká vybilancované.

Tabuľka 1 Vývoj HDP a inflácie (medziročná zmena v %)

	P1Q-2017			Rozdiel oproti P4QA-2016		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
HDP	3,2	4,2	4,6	0,1	0,0	0,0
HICP	1,4	2,0	2,1	0,2	0,1	0,2
Dopytová inflácia ¹⁾	1,6	2,3	2,8	0,1	0,2	0,2

Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

1) HICP inflácia bez cien potravín, energií a administratívnych cien. Lepšie tak odráža domáce cenové tlaky ako celková inflácia HICP a v prípade odznenia externých šokov lepšie naznačuje budúci vývoj inflácie.



2 AKTUÁLNY VÝVOJ V ZAHRANIČÍ A V SR

RAST EUROZÓNY VO 4. ŠTVRTROKU 2016 NA ÚROVNI PREDCHÁDZAJÚCEHO ŠTVRTROKA¹

Ekonomika eurozóny vo 4. štvrtroku 2016 medzikvartálne vzrástla o 0,4 %, čím si eurozóna zachovala tempo rastu z predchádzajúceho štvrtroka. Rast ekonomiky bol aj naďalej ťahaný silným exportom a domácim dopytom, hlavne súkromnou spotrebou. Za celý rok 2016 vzrástla ekonomika eurozóny o 1,7 %. Signály z dostupných predstihových indikátorov sú v súčasnosti priaznivé a indikujú možné zrýchlenie rastu ekonomiky v najbližších štvrtrokoch. V rámci cenovej oblasti bola inflácia meraná HICP podľa rýchleho odhadu vo februári na úrovni 2,0 %, najmä vplyvom zrýchlenia rastu cien energií a potravín.

SLOVENSKÚ EKONOMIKU ŤAHALA NAJMÄ SÚKROMNÁ SPOTREBA²

Rast slovenskej ekonomiky v poslednom štvrtroku 2016 dosiahol 0,8 %, čo bolo v súlade s očakávaniami v predchádzajúcej predikcii, štruktúra však bola odlišná. Hlavným zdrojom rastu bol export a súkromná spotreba. Spotreba benefitovala z priaznivej situácie na trhu práce, zlepšujúceho sa sentimentu a nízkoinflačného prostredia. V rámci domáceho dopytu poklesli investície a neprišlo tak k očakávanej korekcii slabšieho investičného dopytu v predchádzajúcom štvrtroku. Časť investícií by však mohla byť dočasne zaznamenaná v zásobách. Priaznivá situácia v eurozóne prispela k výraznejšiemu rastu exportov. Rastúci export a súkromná spotreba potiahli

dovozy k vyšším dynamikám, ako sa pôvodne očakávalo.

Za celý rok 2016 vzrástla slovenská ekonomika o 3,3 %, keď sa výraznejšie zvýšila exportná výkonnosť. Domáci dopyt mierne poklesol pri protichodnom vývoji rastúcej súkromnej spotreby a klesajúcich investícií.

Trh práce pokračoval v dynamickom napredovaní aj v poslednom štvrtroku 2016. Medzikvartálny rast zamestnanosti zostal na 0,6 %, čo bolo nad očakávaniami z minulej predikcie. Pokračujúci rast ekonomiky generuje nové pracovné miesta vysokým tempom, čo sa prejavovalo nedostatkom zamestnancov v niektorých odvetviach. V mzdách sa to zatiaľ odzrkadlilo v miernom zrýchlení tempa rastu, pričom akcelerácia miezd bola zaznamenaná najmä v odvetviach, kde je pomerne ťažké nájsť vhodných zamestnancov (obchod a vybrané pododvetvia služieb a priemyslu).

Inflácia sa po troch rokoch dostala do kladných hodnôt, predovšetkým vplyvom rastúcich cien potravín v dôsledku odznenia zníženia DPH z minulého roka a zvyšovania cien potravinárskych komodít. Vo februári vzrástli ceny medziročne o 1,3 %, čo bolo mierne rýchlejšie ako predpoklady. Zrýchlenie inflácie spôsobili okrem potravín aj vyššie ceny pohonných látok a metodické zmeny vykazovania cien ojazdených áut. Výraznejší impulz do inflácie z domácej časti ekonomiky je zatiaľ stále tlmený.

¹ Podrobnejšie informácie v publikácii Správa o medzinárodnej ekonomike, marec 2017.

² Podrobnejšie informácie v publikácii Správa o ekonomike SR, marec 2017.



3 TECHNICKÉ PREDPOKLADY³

3.1 KOMODITY, VÝMENNÝ KURZ

Výmenný kurz⁴ eura voči americkému doláru sa od uzávierky poslednej prognózy výraznejšie nezmenil. V horizonte prognózy sa predpokladá priemerná úroveň kurzu 1,06 USD/EUR, čo predstavuje mierne silnejší kurz (o 0,7 %) oproti januárovej predikcii. Nominálny efektívny kurz (počítaný na báze 15 najvýznamnejších obchodných partnerov SR) je v porovnaní s predchádzajúcou predikciou slabší o 0,4 %.

Cena ropy bola od uzávierky predchádzajúcej predikcie relatívne stabilná, pred uzávierkou marcovej predikcie však došlo k jej poklesu. V dôsledku toho sa v porovnaní s predchádzajúcou prognózou očakávajú nižšie úrovne cien ropy. Na základe vývoja cien futures marcová predikcia predpokladá cenu ropy Brent v roku 2017 na úrovni 53,5 USD/barel, v roku 2018 na úrovni 53,0 USD/barel a v roku 2019 na úrovni 52,6 USD/barel. Očakávaná cena ropy v eurách by tak mala byť v porovnaní s predchádzajúcou prognózou nižšia o 7,2 % v roku 2017, o 8,9 % v roku 2018 a o 9,0 % v roku 2019.

3.2 ZAHRANIČNÝ DOPYT

Marcová makroekonomická projekcia odborníkov ECB⁵ predpokladá pokračovanie ožive-

nia ekonomickej aktivity v eurozóne. Rast HDP eurozóny by mal dosiahnuť 1,8 % v roku 2017 a následne by sa v rokoch 2018 a 2019 mal zmierniť na 1,7 %, resp. na 1,6 %. Hlavným faktorom rastu by mal byť naďalej domáci dopyt vrátane robustnej súkromnej spotreby a pozitívneho príspevku investícií, podporený akomodatívnym nastavením menovej politiky ECB. Export eurozóny by sa mal v horizonte prognózy posilniť a zároveň ho podporí aj očakávané globálne oživenie, ako aj slabší výmenný kurz. Priaznivý výhľad zahraničného dopytu eurozóny bude čiastočne tlmený slabým výhľadom pre rast dovozov Veľkej Británie. Podmienky na trhu práce by sa mali v horizonte prognózy zlepšovať. V porovnaní s decembrovou predikciou ECB bol rast HDP v eurozóne zrevidovaný smerom nahor pre rok 2017 a 2018 (o 0,1 percentuálneho bodu).

Na základe aktuálneho priaznivého vývoja predstihových indikátorov a zlepšenia krátkodobých predikcií ekonomického rastu eurozóny bol rast zahraničného dopytu Slovenska v roku 2017 v porovnaní s predchádzajúcou predikciou upravený smerom nahor o 0,3 percentuálneho bodu na 3,9 % (najmä vplyvom lepšieho vývoja koncom roka 2016) a v roku 2018 o 0,1 percentuálneho bodu na 4,2 %. V roku 2019 zostal predpoklad rastu zahraničného dopytu nezmenený (4,1 %).

3 Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z Makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu z marca 2017 s dátumom uzávierky 14. 2. 2017. Výmenný kurz USD/EUR, očakávané ceny ropy Brent a zahraničný dopyt SR však boli aktualizované k 9. 3. 2017.

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

5 March 2017 ECB staff macroeconomic projections for the euro area.

4 MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA SR

4.1 EKONOMICKÝ RAST

AKCELERÁCIA EXPORTU V STREDNODOBOM HORIZONTE

Po prechodnom spomalení v minulom roku by sa mal rast exportu zrýchliť v horizonte predikcie a Slovensko tak bude získavať trhové podiely najmä vplyvom postupného nábehu produkcie ohlásených investícií v automobilovom priemysle.

Graf 1 Vývoj zahraničného dopytu a slovenského exportu tovarov a služieb (medziročná zmena v %, s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR, ECB a výpočty NBS.

OBNOVA INVESTIČNÉHO DOPYTU V STREDNODOBOM HORIZONTE

Po prepade investícií v roku 2016 sa očakáva ich postupné oživovanie. K obnove investičného dopytu by mal prispieť v roku 2017 predovšetkým verejný sektor rozbehnutím veľkých infraštruktúrnych projektov a rovnako aj predpoklad o návrate investícií samospráv na vyššie úrovne. V súkromnom sektore sa predpokladá pre tento rok investovanie na úrovni minulého roka. Výraznejší impulz by mali priniesť automobilky v nasledujúcich dvoch rokoch, keď sa k stavebným investíciám pridajú investície do technológií. To spôsobí spolu s postupným nábehom eurofondov z aktuálneho programového obdobia výraznejšie oživenie investičného dopytu.

SILNÝ RAST SÚKROMNEJ SPOTREBY

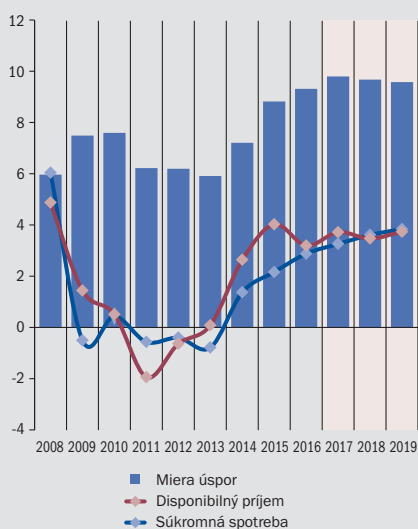
Rast súkromnej spotreby by mal zrýchľovať tempo v horizonte predikcie a mal by tak kladne prispievať k rastu celej ekonomiky. Rast disponibilného príjmu bude podporený zvyšujúcou sa zamestnanosťou a akcelerujúcimi mzdami. Mzdy v súkromnom sektore by mali odzrkadľovať rast produktivity práce a pnutia na trhu práce, ktoré vyústili do relatívne silných nárastov vyjednaných miezd v niektorých veľkých podnikoch. Vo verejnom sektore sa predpokladá dynamický rast plátov, ktorý by mal byť posilnený najmä dohodnutým zvyšovaním miezd v školstve a administratíve. Napriek mierne rastúcej inflácii by

Tabuľka 2 Investície (medziročná zmena v %, s. c.)

	2016	2017	2018	2019
Tvorba hrubého fixného kapitálu spolu	-9,3	2,5	8,1	4,4
– súkromný sektor	4,0	0,1	6,2	4,2
– verejný sektor	-44,4	14,3	16,7	5,4

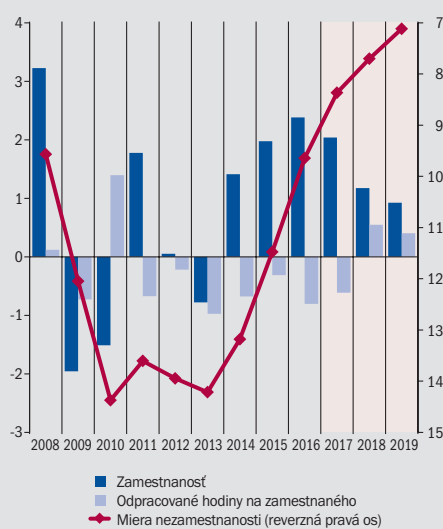
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 2 Vývoj príjmov, spotreby (medziročná zmena v %, s. c.) a miery úspor domácností (%)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Graf 4 Vývoj zamestnanosti, odpracovaných hodín (medziročná zmena v %) a miery nezamestnanosti



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

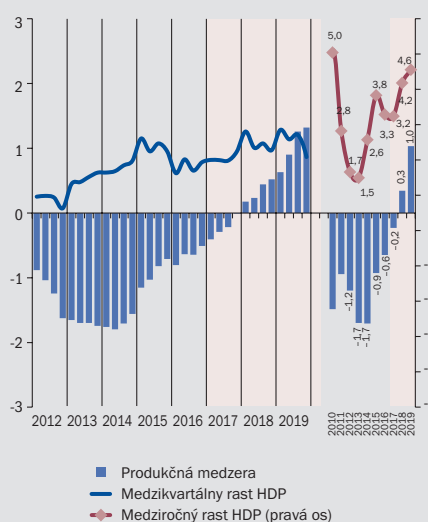
malo domácnostiam zostať v reálnom vyjadrení dostatok zdrojov na zdynamizovanie rastu súkromnej spotreby bez výraznejšej zmeny sklonu k úsporám.

AKCELERUJÚCA EKONOMIKA V HORIZONTE PREDIKCIE

Mierne zrýchlenie rastu zahraničného dopytu v tomto a budúcom roku podporí exportnú

výkonnosť. Tá by mala byť zvýraznená ku koncu horizontu predikcie nábehom produkcie v novej automobilke. Export tak bude hlavným zdrojom rastu ekonomiky v horizonte predikcie. Domáci dopyt by sa mal obnoviť a začať akcelerovať vplyvom dynamického rastu súkromnej spotreby a oživením investičného dopytu. **Rast ekonomiky by mal byť z hľadiska štruktúry vyvážený a dosiahnuť 3,2 % v tomto roku s následnou akceleráciou na 4,2 % v roku 2018 a na 4,6 % v roku 2019.** Predpokladá sa, že výraznejší rast ekonomiky spôsobí **uzavretie produkčnej medzery už koncom tohto roka. To by malo pôsobiť inflačne** na nominálne veľičiny v ekonomike.

Graf 3 Vývoj HDP a produkčnej medzery (%)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

4.2 TRH PRÁCE

SITUÁCIA NA TRHU PRÁCE BY SA MALA NAĎALEJ ZLEPŠOVAŤ

Ekonomika by mala pokračovať vo vytváraní nových pracovných miest aj v horizonte predikcie, avšak pomalším tempom ako v minulom roku. Nové pracovné miesta by mali generovať najmä služby podporené domácim dopytom a priemysel v dôsledku nových investícií v automobilom priemysle. Zmiernenie rastu zamestnanosti v horizonte predikcie bude vyplývať z menšieho počtu vhodných potenciálnych uchádzačov o za-

Tabuľka 3 Mzdy (medziročný rast v %)

	2016	2017	2018	2019
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita)	0,4	2,2	5,0	5,9
Celá ekonomika, nominálne	3,3	4,4	4,8	4,9
Celá ekonomika, reálne	3,8	3,0	2,7	2,6
Súkromný sektor, nominálne	2,6	4,3	4,6	4,9
Súkromný sektor, reálne	3,1	2,9	2,5	2,6
Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo, nominálne	5,6	4,9	5,5	5,0
Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo, reálne	6,2	3,5	3,4	2,8

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámky: Deflované CPI. Odvetvie Verejná správa, školstvo a zdravotníctvo predstavuje sekcie O, P a Q klasifikácie SK NACE Rev. 2. Rast nominálnej priemernej mzdy vo verejnom sektore (ESA S.13) sa očakáva na úrovni 5,3 % v roku 2017, 5,5 % v roku 2018 a 5,0 % v roku 2019.

mestnanie. Nižší rast zamestnanosti tak bude sprevádzaný zvyšovaním počtu odpracovaných hodín a zvyšovaním produktivity práce zavádzaním nových technológií. Pozitívny vplyv z rastúcej ekonomiky by sa tak mal premietiť viac cez mzdový vývoj, ako prostredníctvom silného rastu zamestnanosti.

V súlade s rastom zamestnanosti by mala miera nezamestnanosti pokračovať v klesajúcej trajektórii. Očakáva sa jej pokles k úrovni takmer 7 % v roku 2019 napriek mierne tlmiacemu vplyvu rastu participácie a predpokladu o návrate časti Slovákov pracujúcich v zahraničí.

4.3 CENOVÝ VÝVOJ

MIERNE RASTÚCA INFLÁCIA V HORIZONTE PREDIKCIE

Inflácia by sa mala začať tento rok zrýchľovať. Okrem tohto externého faktora by sa mali postupne začať prejavovať dopytové tlaky plynné z prehrievania na trhu práce. Rýchly rast miezd by sa tak mal pretaviť do nákladov práce, čo by mali firmy premietnuť do cien, predovšetkým v sektore služieb. Dovozné ceny by mali potiahnuť rast cien priemyselných tovarov bez energií. Inflácia by sa tak mala pohybovať pri 2 %.

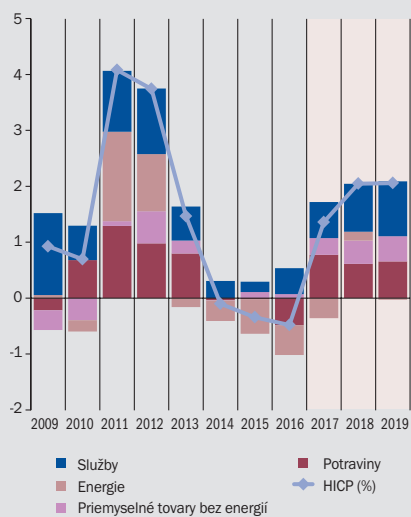
Tabuľka 4 Vývoj jednotlivých zložiek inflácie (medziročný rast v %)

	Priemer 2004 – 2008 (predkrízové obdobie)	Priemer 2010 – 2014 (pokrízové euro obdobie)	2015	2016	2017	2018	2019
HICP	4,1	2,0	-0,3	-0,5	1,4	2,0	2,1
Potraviny	3,6	3,1	-0,1	-2,0	3,0	2,4	2,5
Priemyselné tovary bez energií	0,2	0,3	0,4	0,2	1,1	1,5	1,6
Energie	8,3	2,3	-3,9	-3,5	-2,5	1,1	-0,2
Služby	5,3	2,5	0,6	1,5	2,0	2,7	3,1
Dopytová inflácia	1,8	1,0	0,9	0,9	1,6	2,3	2,8

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

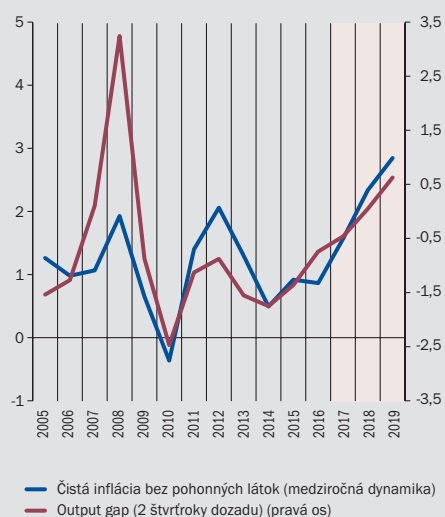
Poznámka: „Neutrálna úroveň“ rastu cien (tzv. beta-konvergencia) je pre Slovensko odhadovaná na úrovni približne 2,6 %.

Graf 5 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Graf 6 Dopytová inflácia a produkčná medzera (%)



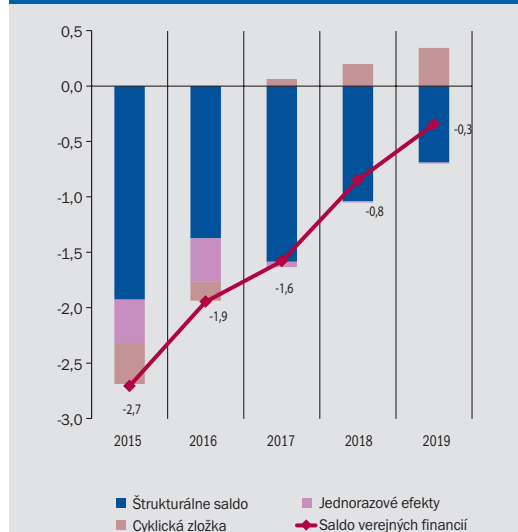
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

5 FIŠKÁLNY VÝHLAD

V HORIZONTE PROGNÓZY POSTUPNÉ ZLEPŠOVANIE HOSPODÁRENIA VEREJNEJ SPRÁVY

Deficit verejnej správy v roku 2016 by mal medziročne klesnúť o 0,8 percentuálneho bodu, a dosiahnuť tak rozpočtový cieľ na úrovni 1,9 % HDP. Za poklesom deficitu by mal byť najmä priaznivý vývoj priamych daní a sociálnych príspevkov. Vo výdavkovej časti sa očakávajú úspory na spolufinancovaní EÚ fondov a prekvapivo nízka miera investícií v samospráve. Vzhľadom na výrazne prebytkové hospodárenie v samospráve možno predpokladať, že investičné prepady boli dočasného charakteru a že v horizonte prognózy existuje priestor na silnejšiu investičnú aktivitu. V tomto roku by mal deficit verejných financií ďalej klesnúť na úroveň 1,6 % HDP. V horizonte prognózy sa predpokladá ďalšie znižovanie deficitu na 0,8 % HDP a 0,3 % HDP v roku 2018, resp. 2019. Pozitívny vplyv má najmä nárast príjmov z dôvodu pokračujúceho ekonomického rastu a priaznivého vývoja na trhu práce, ako aj prijaté príjmové opatrenia (najmä predĺženie osobitného odvodu v regulovaných odvetviach, zvýšenie sadzby osobit-

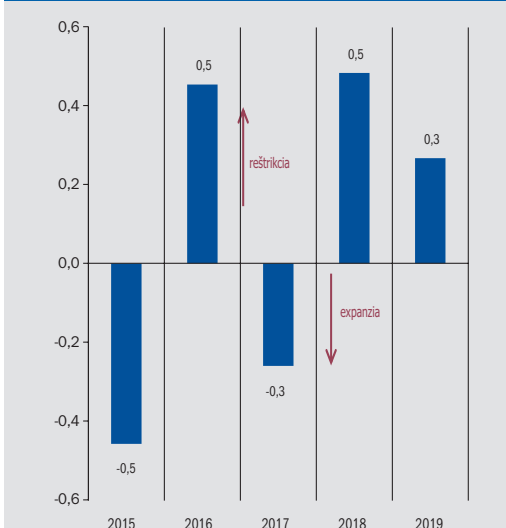
Graf 7 Rozklad salda verejných financií (% HDP)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Poznámka: Jednorazové faktory zahŕňajú necyklické efekty, ktoré dočasne menia saldo verejnej správy, pričom v budúcnosti má dôjsť k ich odbúraniu.

Graf 8 Fiškálna pozícia (medziročná zmena v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Poznámka: Medziročná zmena cyklicky očisteného primárneho salda upravená o vplyv PPP projektov mimo bilancie verejného sektora. Bez vplyvu eurofondov mimo sektor verejnej správy.

ného odvodu finančných inštitúcií, zrušenie stropov zdravotného poistenia a ich zvýšenie v prípade niektorých sociálnych príspevkov, zdaňovanie dividend). Naopak, zníženie sadzby dane z príjmu právnických osôb, ako aj zrušenie daňových licencií, by malo pôsobiť na hospodárenie verejnej správy negatívne. Na výdavkovej strane rozpočtu sa očakáva umiernený rast sociálnych výdavkov, tovarov a služieb, ako aj pokles úrokových nákladov z dôvodu veľmi nízkych úrokových mier. Negatívne by mal na hospodárenie pôsobiť predpoklad dynamického nárastu verejných investícií, valorizácie plátov zamestnancov verejnej správy, ako aj niektoré opatrenia v sociálnej oblasti (najmä minimálna valorizácia dôchodkov v roku 2017).

Po reštriktívnom pôsobení fiškálnej politiky v minulom roku sa na tento rok pri nezmenených rozpočtových cieľoch vlády predpokladá mierna štruktúrna expanzia. V horizonte prognózy sa vzhľadom na akcelerujúci rast ekonomiky, príjmové opatrenia, ako aj umiernený vývoj niektorých výdavkov očakáva pokračujúca konsolidácia verejných financií.

**VEREJNÉ VÝDAVKY POD VPLYVOM EÚ FONDOV**

Po výraznom spomalení rastu reálnej konečnej spotreby v minulom roku, zapríčinenom najmä prepadosť tovarov a služieb financovaných z EÚ fondov, by v tomto roku malo dôjsť k miernemu spomaleniu dynamiky konečnej spotreby, ktoré súvisí so spomalením platieb za zdravotnú starostlivosť, ako aj dynamickejšim cenovým vývojom, ktorý spomaľuje nárast výdavkov v reálnom vyjadrení. Mierna dynamika rastu by mala pretrvávať aj v roku 2018, pričom k akcelerácii by malo dôjsť až v roku 2019.

V minulom roku došlo k výraznému prepadu investičnej aktivity, ktorý súvisel s pomalým čerpaním EÚ fondov z nového programového obdobia.

Predpokladá sa, že v tomto roku, ako aj v horizonte prognózy, by malo už dôjsť k oživeniu čerpania EÚ fondov, ako aj súvisiacej investičnej aktivity. K vyššej investičnej aktivite by mali prispievať aj investície financované z vlastných zdrojov.

VEREJNÝ DLH BY MAL POSTUPNE KLESAŤ

Dlh by mal medziročne klesnúť v roku 2016 o 0,5 percentuálneho bodu na úroveň 52 % HDP. Trend klesajúceho dlhu by sa mal udržať v celom horizonte prognózy vplyvom zlepšujúceho sa výhľadu primárnej bilancie verejného rozpočtu a klesajúcich úrokových nákladov. V roku 2017 by mal klesnúť na úroveň 51,9 % HDP, resp. kumulatívne o 2,8 percentuálneho bodu až na úroveň 49,2 % HDP v roku 2019.

Tabuľka 5 Fiškálny vývoj (medziročná zmena v %, s. c., ak nie je uvedené inak)

	2016	2017	2018	2019
Konečná spotreba verejnej správy	1,6	1,3	1,2	1,6
Vládne investície	-44,4	14,3	16,7	5,4
Saldo verejnej správy (% HDP)	1,9	1,6	0,8	0,3
Fiškálna pozícia ¹⁾ (medziročná zmena v p. b.)	0,5	-0,3	0,5	0,3
Hrubý dlh (% HDP)	52,0	51,9	50,5	49,2

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

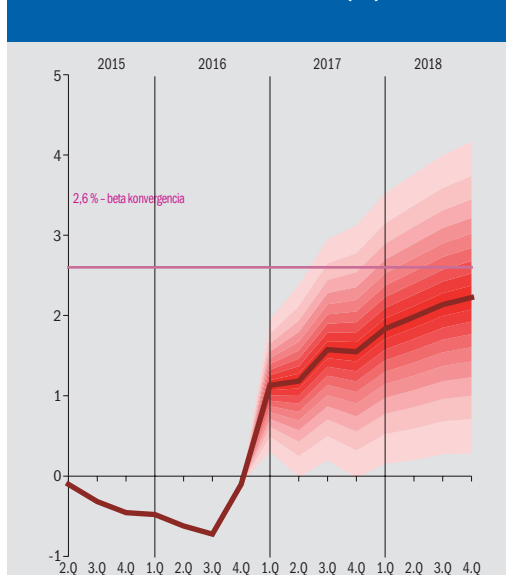
1) Medziročná zmena cyklicky očisteného primárneho salda upravená o vplyv PPP projektov mimo bilancie verejného sektora. Bez vplyvu eurofondov mimo sektor verejnej správy.

6 RIZIKÁ PROGNÓZY

Riziká v reálnej ekonomike smerom k nižšiemu rastu predstavuje zahraničný dopyt. V rámci neho je to neistota spojená s Brexitom a s krokmi novej administratívy Spojených štátov. Pre domáci dopyt by mohlo vyplynúť riziko pomalšieho nábehu čerpania eurofondov z nového programového obdobia. Opačným smerom je riziko rýchlejšieho rastu verejnej spotreby a rýchlejší ako predpokladaný rast miezd.

V cenovom vývoji sú riziká rovnako ako pri reálnej ekonomike vybilancované. Efekt nižšieho zahraničného dopytu by mohol pôsobiť tlmiaco na ceny, najmä cez dovezenú infláciu. Naopak, výraznejší rast cien by mohol plynúť z rýchlejšieho rastu komodít i miezd.

Graf 9 Predikcia inflácie HICP (%)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Poznámka: Graf je vypočítaný na základe historických predikčných chýb inflácie a dotazníka rizík. Podrobnejší popis konštrukcie grafu na: http://www.nbs.sk/_img/Documents/PUBLIK/MU/pris_04.pdf, alebo http://www.nbs.sk/_img/Documents/PUBLIK/MU/Hucek_Gavura09-07-Biatec.pdf

Tabuľka 6 Riziká predikcie

	2017	2018	2019
HDP	Vybilancované	Vybilancované	Vybilancované
Inflácia	Vybilancované	Vybilancované	Vybilancované

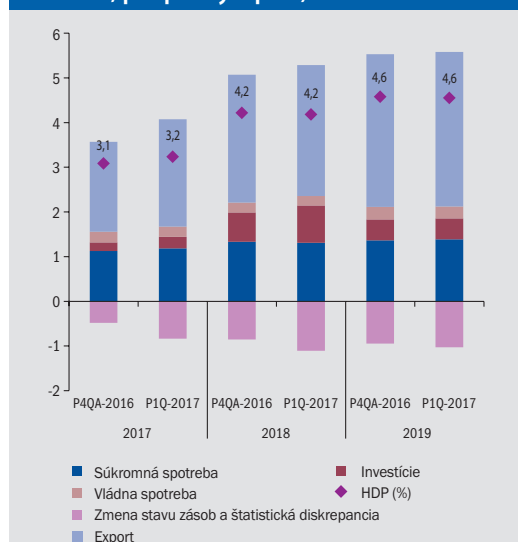
Zdroj: NBS.

7 POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PROGNOZOU

VÝHLAD RASTU EKONOMIKY BEZ VÝRAZNEJŠÍCH ZMIEN

Najnovší vývoj ekonomiky, ako aj technické predpoklady nepredstavovali podstatný impulz pre zmenu odhadu rastu HDP. V rámci štruktúry došlo k prehodnoteniu rastu exportu, ako aj domáceho dopytu smerom nahor pri tlmiacom vplyve z titulu dovozovej náročnosti.

Graf 10 Štruktúra rastu HDP⁶ (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



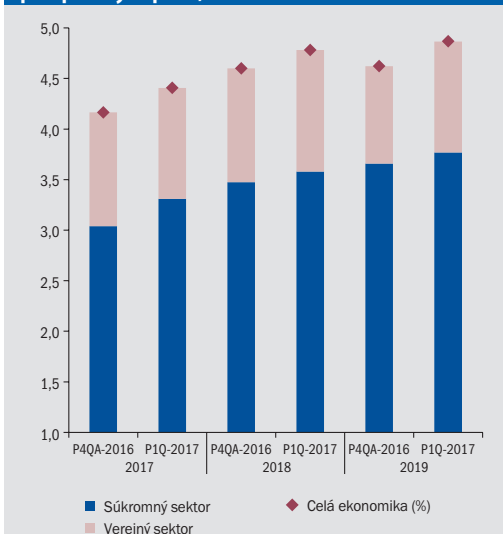
Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Poznámka: V položke „Zmena stavu zásob a štatistická diskrepancia“ je aj nerozdelený import, ktorý zostal po rozpočítaní dovozovej náročnosti.

ZLEPŠENÝ VÝHLAD NA TRHU PRÁCE

Aktuálny vývoj na trhu práce bol lepší ako očakávaná z predchádzajúcej predikcie. Signály od zamestnávateľov naznačujú pretrvávajúci pozitívny trend aj v roku 2017, preto sa prehodnotil rast zamestnanosti k vyššej dynamike v tomto roku. Pnutia na trhu práce a vyšší ako predpokladaný nárast vyjednaných miezd v niektorých veľkých podnikoch spôsobili mierne rýchlejší rast miezd v roku 2017. Predpokladá sa tak, že prehrievanie trhu práce by sa malo materializovať vo väčšej miere cez vyšší rast miezd v horizonte predikcie. Rýchlejší rast zamestnanosti sa odzrkadlil vo výraznej-

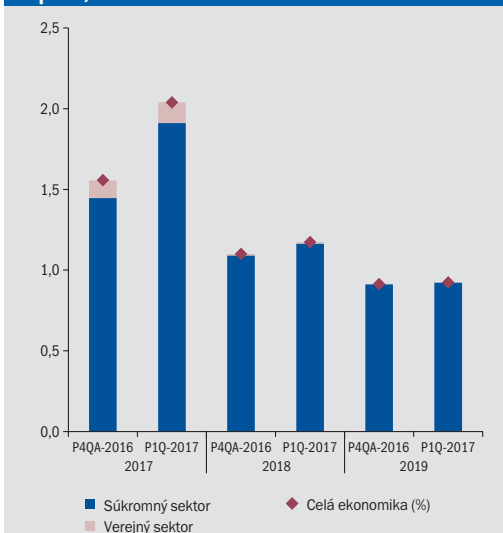
Graf 11 Vývoj priemernej mzdy v ekonomike a príspevkov súkromného a verejného sektora (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Poznámka: Verejný sektor predstavuje sekcie O, P a Q klasifikácie SK NACE Rev. 2.

Graf 12 Vývoj zamestnanosti v ekonomike a príspevkov súkromného a verejného sektora (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Poznámka: Verejný sektor predstavuje sekcie O, P a Q klasifikácie SK NACE Rev. 2.

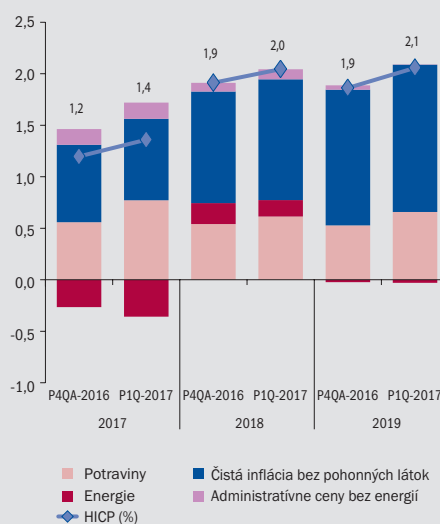
6 Štruktúra rastu HDP je vypočítaná ako príspevky rastu jednotlivých komponentov HDP po odrátaní ich dovozovej náročnosti. V našom prípade sa vychádzalo z konštantnej dovozovej náročnosti jednotlivých zložiek HDP (konečná spotreba domácností 30 %, vládna spotreba 7 %, investície 50 % a export 62,5 %). Zvyšok dovozu bol zaradený do zmeny stavu zásob a štatistickej diskrepancie.

šom poklese miery nezamestnanosti v porovnaní s minulosťou predikciou.

VYŠŠIA INFLÁCIA V HORIZONTE PREDIKCIE

Po dlhšom čase došlo v cenovom vývoji k prehodnoteniu smerom k vyššej inflácii, aj napriek nižším cenám ropy a menšiemu príspevku cien energií. Vyššia inflácia v tomto roku vyplýva najmä z aktuálneho vývoja (vplyv horšieho počasia na potraviny a metodická zmena vykazovania cien jazdených áut). **V strednodobom horizonte však dochádza k fundamentálnemu zrýchleniu inflácie vplyvom pnutia na trhu práce, ktoré by sa malo premietnuť do vyššieho rastu miezd.** Predpokladá sa tak dopad najmä cez dopytovú infláciu, najmä ceny služieb a čiastočne ceny priemyselných tovarov bez energií.

Graf 13 Porovnanie štruktúry cenového vývoja (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Box 1

DOTERAJŠÍ VPLYV BREXITU V RÁMCI PROGNÓZY P1Q-2017

Vystúpenie Spojeného kráľovstva z Európskej únie, ešte pred rokom vnímané čisto v polohe negatívneho rizika makroekonomických prognóz, sa postupne stáva neoddeliteľnou súčasťou základných predikcií. Výsledná forma Brexitu je samozrejme stále neistá, no v určitej podobe je Brexit už teraz obsiahnutý v makroekonomických prognózach rôznych inštitúcií.

Ukazovatele aktuálneho ekonomického vývoja v Spojenom kráľovstve naznačujú, že agregátna výkonnosť britského hospodárstva nie je procesom Brexitu ovplyvnená natoľko negatívne, ako sa pôvodne očakávalo. V skutočnosti však v štruktúre hospodárskeho rastu dochádza k posunu smerom k domácejmu dopytu, ktorý je saturovaný rastúcou mierou z domácich zdrojov, pričom otvorenosť ostrovej ekonomiky klesá. Zahraničný obchod sa javí byť procesom Brexitu ovplyvnený omnoho väčšou mierou ako hospodársky rast.

Práve zahraničný dopyt, ku zníženiu ktorého vplyvom Brexitu dochádza, je pritom kľúčovým kanálom pôsobenia Brexitu na slovenskú ekonomiku. Porovnanie súčasnej situácie s podmienkami v čase pred britským referendom totiž ukazuje, že iné kanály transmisie – kurzový kanál a kanál zvýšenej ekonomickej neistoty – sa zatiaľ v realite neprejavili. Indikátory neistoty v eurozóne sú dokonca lepšie ako pred referendom a slovenský efektívny výmenný kurz sa pohybuje približne na predreferendovej úrovni.

Zníženie objemu britských importov a ním vyvolané oslabenie rastu HDP (aj importov) slovenských obchodných partnerov však generuje nezanedbateľný negatívny efekt do zahraničného dopytu po slovenskom exporte. Aktuálna predikcia NBS odhaduje, že **v dôsledku Brexitu dôjde do roku 2019 k zníženiu rastu zahraničného dopytu po slovenskom exporte kumulatívne o 1,18 percentuálneho bodu. Doteraz ob-**

Tabuľka A Efekt Brexitu na zahraničný dopyt a rast HDP SR

	2016	2017	2018	2019	Kumulatívne
Dopad na rast zahraničného dopytu SR (p. b.)	-0,21	-0,34	-0,33	-0,30	-1,18
Dopad na ekonomický rast SR (p. b.)	-0,11	-0,17	-0,15	-0,13	-0,55

Zdroj: NBS.

siahnutý dopad Brexitu v základnej predikcii NBS teda predstavuje zníženie rastu HDP Slovenska kumulatívne o 0,55 percentuálneho bodu do roku 2019, resp. približne 5 500 pracovných miest.

Aj napriek tomu, že predikcia NBS je už Brexitom ovplyvnená, vystúpenie Spojeného kráľovstva z Európskej únie neprestáva predstavovať *negatívne riziko*. Toto riziko spočíva

v skutočnosti, že presná forma rozviazania doterajších obchodných vzťahov je momentálne nejasná. Možné reakcie britských podnikov (utlmovanie investícií v súvislosti s dopadom WTO taríf, presun výroby do krajín EÚ) a finančného sektora (presun do krajín EÚ) môžu byť negatívnejšie, než sa predpokladá. V súčasnosti je však toto riziko ťažko kvantifikovateľné a je potrebné počkať na konkrétne reakcie ekonomických subjektov.

Box 2

STREDNODOBÝ MAKROEKONOMICKÝ VÝHLAD DO ROKU 2024

V tomto boxe je pravidelne ročne prezentovaný rozšírený výhľad makroekonomického vývoja v SR do roku 2024, tzn. 5 rokov za horizontom štandardnej makroekonomickej predikcie. Cieľom je snaha o priblíženie základných trendových aspektov slovenskej ekonomiky (potenciálny rast), ako aj pohľad na jej cyklickú pozíciu pomocou modelovej simulácie.

NASTAVENIE TRENDU RASTU POTENCIÁLNEHO PRODUKTU

V dôsledku globálnej ekonomickej krízy došlo v mnohých krajinách k výraznému spomaleniu ekonomickej aktivity s dlhodobými následkami na ich potenciálnu (udržateľnú) výkonnosť. Z tohto pohľadu nie je výnimkou ani slovenská ekonomika. Z priemerného predkrízového rastu potenciálneho produktu presahujúceho viac ako 5 % si ekonomika SR aktuálne zvyká na oveľa pomalšie tempo rastu. V poslednom období síce NBS, ako aj ostatné inštitúcie, očakáva postupnú akceleráciu rastu potenciálu slovenskej ekonomiky, avšak návrat k predkrízovým dynamikám sa nepredpokladá. Zatiaľ

čo v **predkrízovom období (2000 – 2008) bol priemerný rast potenciálneho produktu SR 5,2 %, na horizonte predikcie sa očakáva 3,0 %.**

Pri nastavení dlhodobých trendov ekonomiky SR sa v zásade uvažovalo s dvomi faktormi, od ktorých možno odvodiť potenciálny rast HDP, a to dlhodobý rast referenčnej ekonomiky⁷ a rýchlosť reálnej konvergenzie k referenčnej krajine.

Očakávaný miernejší dlhodobý rast ekonomiky SR by mal byť spôsobený predovšetkým zvyšujúcim sa stupňom konvergenzie ekonomiky. Čím vyšší je stupeň konvergenzie ekonomiky ku referenčnej ekonomike, tým viac by sa malo postupné dobíhanie v dlhšom horizonte spomaľovať. Pre určenie stupňa reálnej konvergenzie a súvisiaceho rastu potenciálneho produktu ekonomiky sa využil koncept tzv. β – konvergenzie.⁸ Rýchlosť reálnej konvergenzie je logicky spojená s potenciálnou výkonnosťou ekonomiky. Priemerný rast

⁷ Za referenčnú krajinu z pohľadu konvergenzie sa považuje Nemecko, s ktorým je ekonomika SR intenzívne prepojená a zároveň je vysoko na hranici technologickej vyspelosti.

⁸ Podrobnejšie informácie o β – konvergencii Slovenska sú uvedené v analytickom komentári NBS č. 8/2014, prípadne v analytickom komentári NBS č. 28/2015.

Tabuľka A Potenciálny rast ekonomiky a stupeň reálnej konvergenencie

		Priemerný potenciálny rast ekonomiky SR podľa β – konvergenencie (%)	Priemerný potenciálny rast ekonomiky SR podľa NBS P1Q-2017 (%)	Stupeň konvergenencie SK/DE (β – konvergenencia, počas konvergenencie T=26, od 1995) (%)	Stupeň konvergenencie SK/DE (skutočnosť + predikcia, HDP v s.c. na hlavu v PKS) (%)
Obdobie	2000 – 2003	4,3	3,7	49,4	45,3
	2004 – 2008	3,4	6,4	55,1	56,3
	2009 – 2015	3,0	2,3	61,8	63,2
	2016 – 2024	2,4	3,0 (2,8) ¹⁾	70,2	73,3 (72,0) ¹⁾

Zdroj: NBS.

1) Údaje v zátvorkách predstavujú hodnoty očistené o efekt investícií v automobilovom priemysle.

potenciálneho produktu podľa β – konvergenencie by sa mal v horizonte predikcie v porovnaní s predkrízovým obdobím spomaliť o 1,4 percentuálneho bodu na úroveň 2,4 %, z čoho len približne 0,14 percentuálneho bodu predstavuje príspevok predpokladaného spomalenia potenciálneho rastu referenčnej ekonomiky a príspevok zvyšnej časti je možné priradiť stupňu reálnej konvergenencie.

Z tabuľky A je zrejmé, že v predkrízovom období vyššieho rastu potenciálneho produktu ekonomika SR konvergovala viditeľne rýchlejšie, keď zo stupňa konvergenencie 43 % v roku 2000 skonvergovala v priebehu 8 rokov o takmer 20 percentuálnych bodov na úroveň 62 %. Vzhľadom na aktuálne dosiahnutý vyšší stupeň reálnej konvergenencie slovenskej ekonomiky (do 70 %) β – konvergenencia indikuje na horizonte predikcie postupné mierne spomalenie rastu potenciálneho produktu.

Dlhodobá predikcia rastu potenciálu ekonomiky SR podľa NBS P1Q-2017 aktuálne predpokladá jeho akceleráciu v priemere na úro-

veň 3,0 %, čo je do značnej miery spôsobené efektom dodatočných investícií a produkcie v automobilovom sektore. Po očistení spomínaných dodatočných efektov by mal dlhodobý rast slovenskej ekonomiky po roku 2017 dosahovať v priemere stabilných 2,8 %. Tieto hodnoty sú vyššie ako by indikoval prístup na základe β – konvergenencie. Predpokladáme však, že pri takto prognózovanom raste potenciálneho produktu by mohla slovenská ekonomika z pohľadu reálnej konvergenencie dobehnúť zameškané z pokrízových rokov 2009 – 2015 (graf A). Zároveň to však znamená, že **dlhodobý ekonomický rast nad 3 % bude v budúcnosti dosiahnuteľný len výraznejším urýchlením štrukturálnych reforiem.**

OČAKÁVANÝ VÝVOJ CYKLICKEJ POZÍCIE

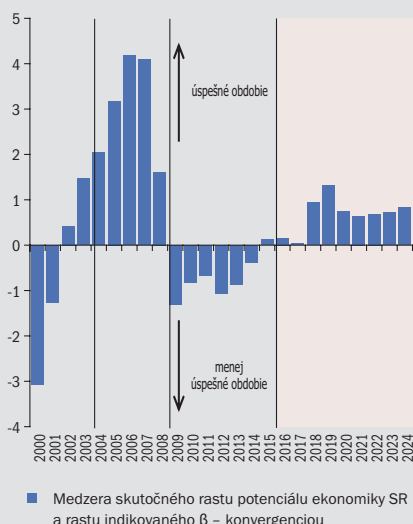
Dlhodobý výhľad ekonomickej aktivity bol simulovaný pomocou modelu PREMISE.⁹ Modelová simulácia berie do úvahy nasledujúce technické predpoklady: mierne klesajúci vývoj tempa rastu zahraničného dopytu z hodnoty 4,1 % v roku 2019 na hodnotu 3,8 % v roku

Tabuľka B Potenciálny rast slovenskej ekonomiky v horizonte predikcie

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Potenciálny produkt SR zohľadňujúci β -konvergenciu (medziročný rast, %)	2,8	2,8	2,6	2,5	2,4	2,2	2,1	2,0	1,9
Potenciálny produkt SR NBS P1Q-2017 vrátane vplyvu automobiliek (medziročný rast, %)	3,0	2,8	3,6	3,8	3,1	2,8	2,7	2,7	2,7
z toho: Efekt automobiliek na rast potenciálu (p. b.)	0,3	0,1	0,8	1,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Potenciálny produkt SR NBS P1Q-2017 bez vplyvu automobiliek (medziročný rast, %)	2,7	2,7	2,8	2,8	2,8	2,8	2,7	2,7	2,7

Zdroj: NBS.

9 PREMISE – štandardný DSGE model malej otvorenej ekonomiky pre SR.

Graf A Medzera skutočného rastu potenciálu ekonomiky SR a rastu indikovaného β – konvergenciou


Zdroj: NBS.

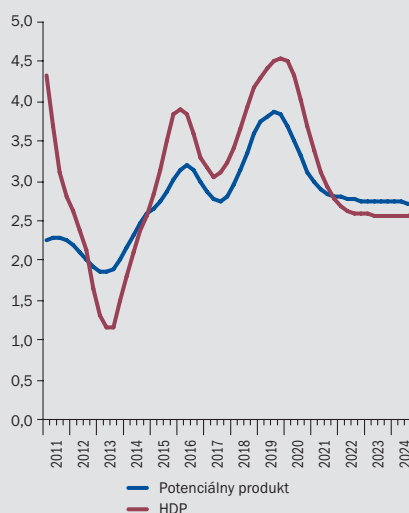
2024¹⁰; klesajúci vývoj zahraničnej (dovezenej) inflácie z 2,0 % v roku 2019 na 1,5 % na konci horizontu; ďalším predpokladom je postupné zvyšovanie krátkodobej nominálnej úrokovej sadzby k hodnotám na úrovni 2 % v roku 2024.

Podľa aktuálnej predikcie P1Q-2017 by sa mala negatívna produkčná medzera uzavrieť koncom roku 2017 a následne by malo dochádzať k postupnému prehrievaniu ekonomiky. V roku 2019 sa očakáva kladná produkčná medzera na úrovni 1,0 %. Reálny HDP bude aj nasledujúce roky pokračovať vyšším rastom ako jeho potenciál, a to až do konca roku 2021, vďaka silnému dopytu v domácej ekonomike a stabilnému rastu zahraničného dopytu. Rast HDP by mal dosiahnuť najvyššiu úroveň v roku

2019 (4,6 %), keď by mal kulminovať pozitívny efekt zvýšených výrobných kapacít v automobilovom priemysle.

Po odznení pozitívnych impulzov by sa mala produkčná medzera uzatvárať, a tým postupne spomaľovať aj celkový rast ekonomiky. Aj napriek tomu, že sa očakáva rastúca nominálna úroková sadzba, produkčná medzera by mala aj na konci horizontu zostať pozitívna. Rast HDP zostane na konci horizontu mierne pod predpokladaným potenciálnym rastom na úrovni 2,6 %.

Predikcia P1Q-2017 očakáva, že inflácia meraná HICP by sa mala zvyšovať a v roku 2018 dosiahnuť 2 %. Na dlhšom horizonte by kladná

Graf B Rast reálneho HDP (%)


Zdroj: NBS a ŠÚ SR.

Poznámka: Ročné miery rastu sú vypočítané ako medziročný rast ročného klzavého priemeru.

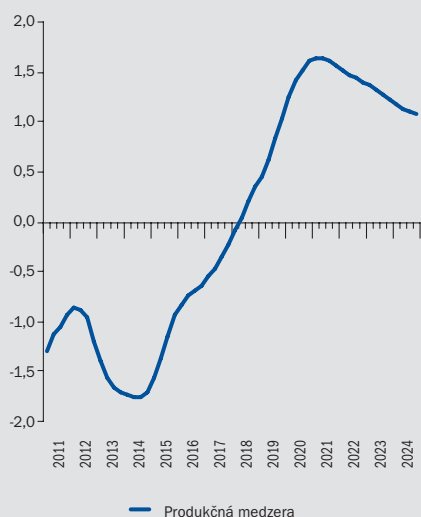
Tabuľka C Dlhodobý výhľad

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Rast reálneho HDP (%)	3,3	3,2	4,2	4,6	3,7	2,8	2,6	2,6	2,6
Produkčná medzera (% z potenciálneho HDP)	-0,6	-0,2	0,3	1,0	1,6	1,6	1,4	1,2	1,1
HICP inflácia (%)	-0,5	1,4	2,0	2,1	2,5	2,9	2,9	2,8	2,7

Zdroj: NBS.

10 IMF World Economic Outlook,
http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/c1/fig1_1_1.pdf

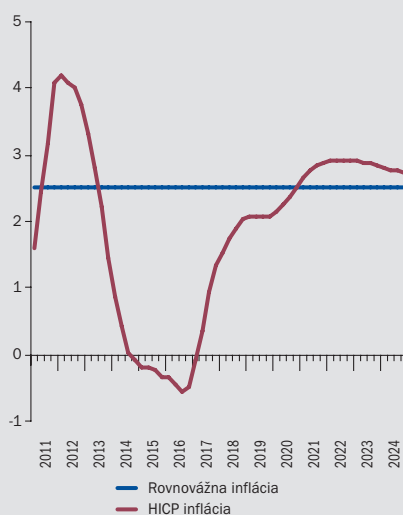
**Graf C Produkčná medzera
(% z potenciálneho HDP)**



Zdroj: NBS.

Poznámka: Produkčná medzera je vypočítaná s využitím ročných klzavých priemerov.

Graf D HICP inflácia (%)



Zdroj: NBS a ŠÚ SR.

Poznámka: Ročné miery rastu sú vypočítané ako medziročný rast ročného klzavého priemeru.

produkčná medzera mala byť naďalej sprevádzaná postupným nárastom nákladov domácej produkcie. Tieto nákladové tlaky by sa mali prejavovať v rastúcom trende spotrebiteľskej inflácie, ktorá by mohla dosiahnuť svoj vrchol takmer na hranici 3 % v prvej polovici roku

2022. Ďalej by sa však inflačné tlaky mali zmierňovať, čo by sa malo premietnuť v postupne sa znižujúcej inflácii. Predpokladá sa, že inflácia by mohla v rokoch 2021 – 2024 dosahovať hodnoty nad optimálnou úrovňou (z pohľadu konvergencie), ktorá sa odhaduje na 2,6 %.



Tabuľka 7 Strednodobá predikcia (P1Q-2017) základných makroekonomických ukazovateľov										
Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P1Q-2017				Zmena oproti P4QA-2016			
		2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019	
Cenový vývoj										
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	-0,5	1,4	2,0	2,1	0,0	0,2	0,1	0,2	
Inflácia meraná CPI	medziročný rast v %	-0,5	1,4	2,1	2,2	0,0	0,2	0,2	0,2	
Deflátor HDP	medziročný rast v %	-0,4	1,2	1,9	2,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	
Ekonomická aktivita										
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	3,3	3,2	4,2	4,6	0,0	0,1	0,0	0,0	
Súkromná spotreba	medziročný rast v %, s. c.	2,9	3,3	3,6	3,8	0,2	0,2	-0,1	0,0	
Konečná spotreba verejnej správy	medziročný rast v %, s. c.	1,6	1,3	1,2	1,6	-1,3	-0,1	-0,1	-0,1	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	medziročný rast v %, s. c.	-9,3	2,5	8,1	4,4	-2,3	0,7	1,8	0,0	
Vývoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	4,8	6,4	7,6	8,7	0,5	1,0	0,0	0,0	
Dovoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	2,9	6,5	7,6	8,0	0,8	2,0	0,2	-0,1	
Čistý vývoz	mil. EUR v s. c.	5 790	6 113	6 604	7 743	-226,5	-875,1	-996,3	-1 036,1	
Produkčná medzera	% z potenciálneho produktu	-0,6	-0,2	0,3	1,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	
Hrubý domáci produkt	mil. EUR v b. c.	80 958	84 584	89 824	96 009	-27,9	-6,6	17,8	145,8	
Trh práce										
Zamestnanosť	tis. osôb, ESA 2010	2 321	2 368	2 396	2 418	1,5	12,8	14,6	15,1	
Zamestnanosť	medziročný rast v %, ESA 2010	2,4	2,0	1,2	0,9	0,1	0,4	0,1	0,0	
Počet nezamestnaných	tis. osôb, VZPS ¹⁾	266	231	214	198	-2,7	-12,9	-11,8	-11,0	
Miera nezamestnanosti	%	9,6	8,4	7,7	7,1	-0,1	-0,4	-0,4	-0,4	
Medzera v nezamestnanosti ²⁾	p. b.	0,4	-0,4	-0,7	-1,1	0,2	-0,1	0,0	0,0	
Produktivita práce ³⁾	medziročný rast v %	0,9	1,2	3,0	3,6	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita) ⁴⁾	medziročný rast v %	0,4	2,2	5,0	5,9	-0,1	-0,6	0,0	0,1	
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	medziročný rast v %, ESA 2010	1,8	4,3	4,8	4,9	0,2	0,2	0,2	0,3	
Nominálne mzdy ⁵⁾	medziročný rast v %	3,3	4,4	4,8	4,9	0,0	0,2	0,2	0,3	
Reálne mzdy ⁶⁾	medziročný rast v %	3,8	3,0	2,7	2,6	-0,1	0,1	0,1	0,0	
Domácnosti a neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam										
Disponibilný dôchodok	medziročný rast v %, s. c.	3,2	3,7	3,5	3,7	0,3	-0,1	0,0	0,0	
Miera úspor ⁷⁾	% z disponibilného dôchodku	9,3	9,8	9,7	9,6	0,1	0,1	0,1	0,1	
Sektor verejnej správy ⁸⁾										
Celkové príjmy	% HDP	39,8	40,1	40,2	39,7	-0,7	-0,6	-0,4	-0,4	
Celkové výdavky	% HDP	41,8	41,7	41,1	40,1	-1,1	-0,5	-0,4	-0,4	
Saldo verejných financií ⁹⁾	% HDP	-1,9	-1,6	-0,8	-0,3	0,4	0,0	0,0	0,0	
Cyklický komponent	% trendového HDP	-0,2	0,1	0,2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	
Štrukturálne saldo	% trendového HDP	-1,4	-1,6	-1,0	-0,7	0,4	-0,1	0,0	0,0	
Cyklicky očistené primárne saldo	% trendového HDP	-0,1	-0,1	0,4	0,6	0,4	-0,1	0,0	-0,1	
Fiškálna pozícia ¹⁰⁾	medziročná zmena v p. b.	0,5	0,0	0,5	0,3	0,4	-0,5	0,1	0,1	
Hrubý dlh	% HDP	52,0	51,9	50,5	49,2	0,0	0,0	0,0	-0,2	



Tabuľka 7 Strednodobá predikcia (P1Q-2017) základných makroekonomických ukazovateľov (pokračovanie)										
Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P1Q-2017				Zmena oproti P4QA-2016			
		2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019	
Platobná bilancia										
Bilancia tovarov	% HDP	2,9	2,8	2,9	3,8	-0,9	-1,0	-1,1	-1,0	
Bežný účet	% HDP	-0,7	0,2	0,6	1,7	-1,8	-0,9	-1,0	-0,9	
Externé prostredie a technické predpoklady										
Rast zahraničného dopytu Slovenska	medziročný rast v %	3,4	3,9	4,2	4,1	-0,1	0,3	0,1	0,0	
Výmenný kurz USD/EUR ¹¹⁾	úroveň	1,11	1,06	1,06	1,06	0,0	0,8	0,7	0,7	
Cena ropy v USD ¹¹⁾	úroveň	44,0	53,5	53,0	52,6	-0,3	-6,5	-8,3	-8,4	
Cena ropy v USD	medziročný rast v %	-15,9	21,4	-1,0	-0,7	-0,2	-8,0	-1,9	-0,1	
Cena ropy v EUR	medziročný rast v %	-15,7	27,0	-0,9	-0,7	-0,2	-9,5	-1,8	-0,1	
Ceny neenergetických komodít v USD	medziročný rast v %	-3,9	13,2	3,5	4,6	0,1	6,6	-0,3	0,1	
EURIBOR – 3M	% p. a.	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR	%	0,5	1,1	1,4	1,6	0,0	0,2	0,3	0,3	
Zdroj: NBS, ECB a ŠÚ SR.										
1) VZPS – výberové zisťovanie pracovných síl.										
2) Rozdiel medzi mierou nezamestnanosti a NAIRU (mierou nezamestnanosti, ktorá nezrýchľuje infláciu). Kladný výsledok znamená vyššiu mieru nezamestnanosti v porovnaní s NAIRU.										
3) HDP s. c. / zamestnanosť ESA 2010										
4) Vypočítaná z nominálneho HDP a zamestnanosti zo štvrtročného štatistického výkazníctva ŠÚ SR.										
5) Priemerné mesačné mzdy zo štatistického výkazníctva ŠÚ SR.										
6) Mzdy zo štatistického výkazníctva deflované infláciou CPI.										
7) Miera úspor = hrubé úspory / (hrubý disponibilný dôchodok + úpravy vyplývajúce zo zmeny nároku na dôchodok) *100, pričom Hrubé úspory = hrubý disponibilný dôchodok + úpravy vyplývajúce zo zmeny nároku na dôchodok – súkromná spotreba.										
8) S.13; fiškálny výhľad. Údaje za rok 2016 sú odhad.										
9) B.9N – Čisté pôžičky poskytnuté (+) / prijaté (-)										
10) Medziročná zmena cyklicky očisteného primárneho salda. Kladná hodnota znamená reštrikciu.										
11) Zmeny oproti predchádzajúcej predikcii v %.										

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele
http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/PREDIK/2017/protected/P1Q-2017.xls