



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



STREDNODOBÁ PREDIKCIA

3. 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

26. septembra 2017.

Všetky práva vyhradené.

Reprodukované 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	Očakávania reflácie sa naplňujú	15
Box 2	Porovnanie aktuálneho ekonomického rastu v krajinách V4	17
Box 3	Dopad výrazného zhodnotenia kurzu USD/EUR na slovenskú ekonomiku je limitovaný štruktúrou slovenského obchodu	20
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	9
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 sektora a verejnej správy	15
Graf 13	Porovnanie štruktúry cenového vývoja	15
ZOZNAM GRAFOV V BOXOCH		
Box 1		
Graf A	Jadrová inflácia HICP	16
Graf B	Čistá (dopytová) inflácia HICP	16
Graf C	Predikcie nominálnej mzdy na rok 2017	16
Graf D	Dopytové služby	16
Graf E	Rozklad medziročnej jadrovej inflácie podľa P3Q-2017	17
Box 2		
Graf A	Predikcie národných centrálnych bánk na rok 2017 za posledný rok	19
Box 3		
Graf A	Vývoj nominálneho efektívneho kurzu NEER SR	20
Graf B	Vývoj NEER SR a eurozóny v porovnaní s kurzom USD/EUR	21
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 (P3Q-2017) základných makroekonomických ukazovateľov	22
ZOZNAM TABULIEK V BOXOCH		
Box 2		
Tab. A	Rast HDP a jeho komponentov	18
Tab. B	Rast priemernej nominálnej mzdy	18

1 ZHRNUTIE

Tempo rastu slovenskej ekonomiky sa udržalo aj v 2. štvrtroku na úrovni 0,8 %. Hlavným ťahúňom bol domáci dopyt, pričom najmä súkromná spotreba prispievala k výkonnosti ekonomiky. Naopak, investičný dopyt poklesol. Rovnako aj exportná výkonnosť sa znížila vplyvom obmeny produkcie v automobilovom priemysle. Takýto vývoj je pravdepodobne krátkodobý a v aktuálnej predikcii sa predpokladá oživenie výroby dopravných prostriedkov a jeho ďalšie zvyšovanie a následné zrýchlenie rastu exportu.

Vzhľadom na to, že aktuálny vývoj bol v súlade s očakávaniami z predchádzajúcej predikcie a zároveň výhľad zahraničného dopytu sa nezmenil, nevznikla potreba prehodnotenia základných vývojových tendencií. **Ekonomika by mala vzrásť v tomto roku o 3,3 %** (zvýšenie o 0,1 percentuálneho bodu). **Následne by mala akcelerovať vplyvom rastu tak zahraničného, ako aj domáceho dopytu na 4,2 % v roku 2018 a na 4,6 % v roku 2019.** Hlavným zdrojom rastu zostane exportná výkonnosť podporená produkciou z nových investícií v automobilovom priemysle a súkromná spotreba benefitujúca z priaznivej situácie na trhu práce. Zlepšujúca

sa cyklická pozícia ekonomiky by mala podporiť rast dopytových cenových tlakov.

Expandujúca ekonomika bude generovať nové pracovné miesta, avšak v dôsledku nesúladu medzi ponukou a dopytom na trhu práce by sa mal rast zamestnanosti v horizonte predikcie spomaľovať. V prostredí historicky najnižšej miery nezamestnanosti by mali pomáhať zaplňovať nové pracovné miesta zahraniční pracovníci a zároveň sa predpokladá mierne rastúca miera participácie. Pnutia na trhu práce podporia dynamiku miezd, čo by sa malo premietiť do inflačných tlakov.

Inflácia by sa mala v horizonte prognózy zrýchliť a ustáliť približne na úrovni 2 %. Dopytové tlaky by mali byť spolu s rastúcou dovozovou infláciou hlavným zdrojom rastu cien. V krátkodobom horizonte sa predpokladá tlmiaci vplyv cien energií a silnejšieho výmenného kurzu, ktoré by mali čiastočne kompenzovať narastajúce dopytové tlaky a vyššie ceny potravín.

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

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

	P3Q-2017			Rozdiel oproti P2Q-2017		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
HDP	3,3	4,2	4,6	0,1	0,0	0,0
HICP	1,3	2,0	2,0	0,1	0,1	0,0
Dopytová inflácia ¹⁾	1,5	2,1	2,7	-0,1	-0,3	-0,1

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 SA V 2. ŠTVRTROKU MIERNE ZRÝCHLIL¹

Ekonomika eurozóny v 2. štvrtroku 2017 medzištartálne vzrástla o 0,6 % v porovnaní s 0,5 % v 1. štvrtroku 2017. Rast ekonomiky bol ťahaný domácim dopytom. Najvýraznejší prírastkový vplyv mala súkromná spotreba, k rastu pozitívne prispela aj rýchlejšia dynamika verejnej spotreby a rast hrubých fixných investícií. Rast HDP podporil aj pozitívny prírastok čistého exportu, aj keď v menšej miere ako v minulom štvrtroku. Naopak, zmena stavu zásob vykázala negatívny prírastok. Z hľadiska teritoriálnej štruktúry došlo v rámci kľúčových ekonomík k rozdielnemu vývoju ekonomickej aktivity. Najvýraznejšie sa v porovnaní s 1. štvrtkom 2017 zrýchlil hospodársky rast v Holandsku (o 0,9 percentuálneho bodu), mierne v Španielsku (o 0,1 percentuálneho bodu), nezmenený ostal vo Francúzsku a Taliansku. Rast ekonomiky Nemecka sa znížil (na 0,6 %), táto však naďalej pozitívne prispievala k celkovej ekonomickej výkonnosti eurozóny. Signály z dostupných predstihových indikátorov v súčasnosti indikujú pokračovanie relatívne robustného rastu ekonomiky aj v 3. štvrtroku. V rámci cenovej oblasti bola inflácia meraná HICP podľa rýchleho odhadu v auguste na úrovni 1,5 % (1,3 % v júni a júli). Spomaľovanie rastu cien energií z predchádzajúcich mesiacov sa zastavilo a následne ich rast akceleroval v júli a o niečo výraznejšie v auguste.

SLOVENSKÚ EKONOMIKU ŤAHALA SÚKROMNÁ SPOTREBA²

V 2. štvrtroku 2017 vzrástla slovenská ekonomika v súlade s júnovou predikciou o 0,8 %.

Hlavným zdrojom rastu bol domáci dopyt. Opätovne sa výrazne posilnil spotrebiteľský dopyt, ktorý benefitoval z priaznivej situácie na trhu práce. Tempo rastu ekonomiky sa nezmenilo, keďže domáci dopyt bol tlmený poklesom investícií. Tie sa prepadli, a to nielen vo verejnom, ale aj v súkromnom sektore. Exportná výkonnosť poklesla, čo odzrkadľovalo výpadky v produkcii v chemickom a automobilovom priemysle. Tie boli len dočasného charakteru a predpokladá sa, že rast exportu sa opäť obnoví.

Ekonomika pokračovala vo vytváraní nových pracovných miest. V 2. štvrtroku sa zamestnanosť zvýšila o 0,6 %, čo bolo mierne nad očakávaniami z minulej predikcie. V rámci odvetví generovali pracovné miesta najmä služby a priemysel. Napriek pretrvávajúcim pnutiam na trhu práce v niektorých odvetviach sa darí zapájať väčšie množstvo disponibilných nezamestnaných uchádzačov o zamestnanie do pracovného pomeru, a preto sa miera nezamestnanosti znížila na historické minimum. To však spôsobuje mierne tlaky na rast miezd. Rast miezd preto akceleroval na 4,8 %, čo je najvyššie pokrízové tempo.

Tento vývoj sa zatiaľ len čiastočne premieta do inflácie. Tá sa zrýchlila v auguste na 1,6 %, keď hlavným zdrojom rastu cien boli potraviny a pohonné látky. Dopytové tlaky sa prejavujú najmä v službách, v menšej miere v priemyselných tovaroch bez energií, v ktorých sa prejavuje efekt silnejšieho výmenného kurzu.

¹ Podrobnejšie informácie v Správe o medzinárodnej ekonomike, september 2017.

² Podrobnejšie informácie v Správe o ekonomike SR, september 2017.

3 TECHNICKÉ PREDPOKLADY³

3.1 KOMODITY, VÝMENNÝ KURZ

Výmenný kurz⁴ eura voči americkému doláru od uzávierky júrovej prognózy výrazne aprecioval. Jeho vývoj bol ovplyvnený zlepšujúcimi sa vyhlídkami ekonomického rastu eurozóny, ako aj očakávaniami sprísňovania menovej politiky ECB. V horizonte prognózy sa tak predpokladá priemerná úroveň kurzu 1,20 USD/EUR, čo predstavuje silnejší kurz oproti júrovej predikcii o takmer 10 %. Napriek výraznej bilaterálnej apreciacii EUR voči USD, zhodnotenie NEER (počítaného na báze 15 najvýznamnejších obchodných partnerov SR) predstavujúce len 1,1 %, je menej výrazné ako v prípade NEER eurozóny (o 4,4 %). Príčinou sú rozdielni obchodní partneri a ich váhy.⁵

Cena ropy mala od uzávierky poslednej prognózy v polovici mája až takmer do konca júna klesajúci trend. Tento vyplýval zo zvýšenej ťažby v USA, ako aj z produkcie v Líbyi a Nigérii potvrdzujúcej previs ponuky nad dopytom. Súčasne rástli pochybnosti, či dohoda OPEC-u a ďalších štátov o obmedzení dodávok dokáže odstrániť prebytok suroviny na trhu. Následne až do uzávierky septembrovej predikcie cena ropy rástla po správach o poklese zásob v USA. V porovnaní s predchádzajúcou prognózou sa tak očakávajú mierne vyššie úrovne cien ropy v USD na úrovni 53,7 USD/barel v roku 2019. V dôsledku silnejšieho výmenného kurzu však očakávaná cena ropy

v eurách by mala byť v porovnaní s predchádzajúcou prognózou nižšia o 3,6 % v roku 2017, o 5,8 % v roku 2018 a o 4,9 % v roku 2019.

3.2 ZAHRANIČNÝ DOPYT

Septembrové makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu⁶ predpokladajú pokračovanie oživenia ekonomickej aktivity v eurozóne. Rast HDP eurozóny by mal dosiahnuť 2,2 % v roku 2017 a následne by v rokoch 2018 a 2019 mal dosiahnuť 1,8 %, resp. 1,7 %. Domáci dopyt by malo podporiť akomodatívne nastavenie menovej politiky a priaznivé podmienky financovania, silná domáca spotreba, ako aj progres v odľďžovaní jednotlivých sektorov a pokračujúce zlepšovanie podmienok na trhu práce. Zároveň by mal byť export eurozóny aj napriek nedávnej apreciacii eura priaznivo ovplyvnený svetovým oživením rastu.

Na základe aktuálneho priaznivého vývoja zahraničného dopytu spolu s pozitívnymi signálmi z predstihových indikátorov eurozóny potvrdzujúcimi pokračujúci pozitívny vývoj bol rast zahraničného dopytu Slovenska v roku 2017 v porovnaní s predchádzajúcou predikciou upravený smerom nahor o 1,4 percentuálneho bodu na 5,6 % a v roku 2018 o 0,1 percentuálneho bodu na 4,4 %. V roku 2019 zostal predpoklad rastu zahraničného dopytu nezmenený (4,1 %).

³ Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z Makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu zo septembra 2017 s dátumom uzávierky 14. 8. 2017. Výmenný kurz USD/EUR, očakávané ceny ropy Brent a zahraničný dopyt SR však boli aktualizované k 8. 9. 2017.

⁴ Prognóza v celom horizonte predpokladá, že bilaterálny výmenný kurz USD/EUR zostane nezmenený na úrovni priemeru za tri pracovné dni končiacie dňom uzávierky.

⁵ Bližšie informácie v boxe 3.

⁶ September 2017 ECB staff macro-economic projections for the euro area.

4 MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA SR

4.1 EKONOMICKÝ RAST

**PRECHODNÉ SPOMALENIE RASTU EXPORTU V TOMTO ROKU
S NÁSLEDNOU AKCELERÁCIOU**

Rast exportnej výkonnosti by sa mal v tomto roku vplyvom krátkodobého výpadku produkcie v automobilovom a petrochemickom priemysle (technologické odstávky) spomaliť. Predpokladá sa, že po nábehu na nové modely a rozšírení produkčných kapacít by mal export opätovne

akcelerovať a ekonomika by sa mala vrátiť k získavaniu trhových podielov.

INVESTÍCIE SLABŠIE NAJMÄ VO VEREJNOM SEKTORE

Ako naznačili údaje za 2. štvrťrok, celkové investície by mali vzrásť tento rok len mierne. Výraznejšiemu oživeniu bránia prekvapujúco stále klesajúce vládne investície. Spomalila sa výstavba veľkých infraštruktúrnych projektov a stále pretrváva veľmi slabé čerpanie eurofondov. Zároveň však bol vykázaný nárast zásob, ktoré môžu predstavovať v súčasnosti nedokončené súkromné investície. V nasledujúcich rokoch sa predpokladá výraznejšia akcelerácia investícií v automobilovom priemysle, vplyvom rýchlejšieho čerpania eurofondov a rozbehnutia infraštruktúrnych projektov.

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



Zdroj: ŠÚ SR, ECB a výpočty NBS.

SÚKROMNÁ SPOTREBA VÝZNAMNÝM ZDROJOM RASTU EKONOMIKY

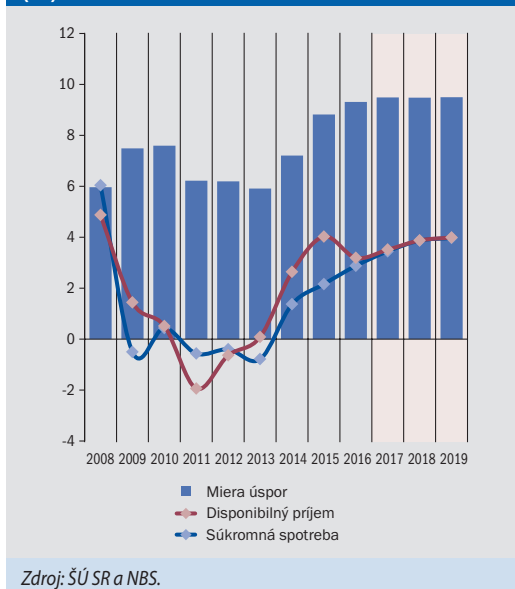
Súkromná spotreba by mala naďalej zostať stabilným zdrojom rastu ekonomiky v strednodobom horizonte predikcie. Situácia na trhu práce by sa mala zlepšovať, čo pri dobrých spotrebiteľských náladách vytvorí priaznivé predpoklady pre pokračovanie rastu súkromnej spotreby. Zvyšovanie produktivity práce a pnutia na trhu práce by mali podporovať rast nominálnych miezd v súkromnom sektore. Vo verejnom sektore by rovnako mal pokračovať relatívne dynamický rast miezd. Celkovo by tak, aj pri mierne rastúcej inflácii, mali reálne disponibilné príjmy zrýchľovať tempo rastu a podporovať spotrebiteľský dopyt bez výraznejšieho dopadu na mieru úspor.

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

	2016	2017	2018	2019
Tvorba hrubého fixného kapitálu spolu	-9,3	1,1	6,9	4,5
– súkromný sektor	3,9	2,0	4,5	4,3
– verejný sektor	-44,4	-3,8	19,8	5,2
– verejný sektor vrátane PPP	-44,4	-1,8	23,1	4,8

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

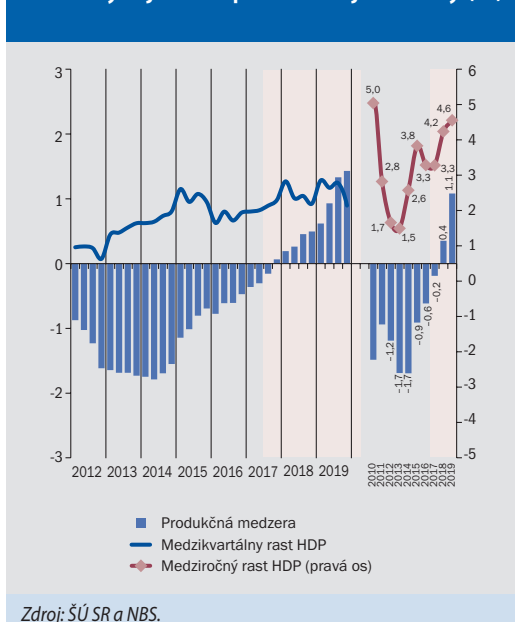
Graf 2 Vývoj príjmov, spotreby (medziročná zmena v %, s. c.) a miery úspor domácností (%)



ZRÝCHLENIE EKONOMICKEJ AKTIVITY V HORIZONTE PREDIKCIE

Napriek prechodnému spomaleniu exportnej výkonnosti v roku 2017 by mal export zostať naďalej hlavným zdrojom rastu slovenskej ekono-

Graf 3 Vývoj HDP a produkčnej medzery (%)



miky v horizonte predikcie. Posilnenie exportu v ďalších rokoch nad rámec rastu zahraničného dopytu bude odzrkadľovať nábeh produkcie nových investícií v automobilovom priemysle. Domáca časť ekonomiky by mala rovnako podporovať rast HDP. Najvýraznejší impulz by mal prichádzať zo zvyšujúceho sa spotrebiteľského apetítu a obnovených investícií. **Rast ekonomiky by mal dosiahnuť v tomto roku 3,3 % a následne akcelerovať na 4,2 % v roku 2018 a na 4,6 % v roku 2019.** Rovnováhu by mala ekonomika dosiahnuť koncom tohto roka. V ďalšom období by malo dochádzať k posilneniu cyklickej pozície ekonomiky v dôsledku rýchleho rastu a zlepšujúcej sa situácie na trhu práce. To by sa malo začať postupne prejavovať aj v inflácii.

4.2 TRH PRÁCE

PNUTIA NA TRHU PRÁCE BY SA MALI ZOSILŇOVAŤ V HORIZONTE PREDIKCIE

Ukazovatele trhu práce sa v prvom polroku vyvíjali pozitívne a predpokladá sa pokračovanie priaznivého vývoja aj v ďalšom období. Zlepšujúce sa očakávania zamestnávateľov a zvyšujúce sa počty voľných pracovných miest v ekonomike by mali v krátkodobom horizonte podporiť rast zamestnanosti. V strednodobom horizonte by mala cyklická pozícia ekonomiky naďalej zvyšovať zamestnanosť, avšak jej tempo rastu sa mierne spomalí vplyvom pomalšieho obsadzovania nových pracovných miest. Miera nezamestnanosti by mala klesať na nové historické minimum (približne 7 % na konci horizontu predikcie), čo môže predstavovať prekážku rýchlejšieho rastu zamestnanosti.

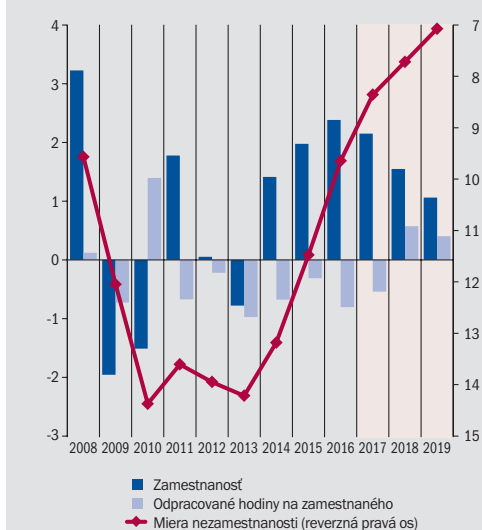
V rámci predikcie sa predpokladá, že tlaky na trhu práce budú čiastočne zmierňované prostredníctvom zvyšovania participácie (najmä zvyšovanie pracujúcich ľudí v dôchodkovom veku), nárastom počtu zahraničných pracovníkov, návratmi Slovákov pracujúcich v zahraničí a vyšším počtom odpracovaných hodín.

Tabuľka 3 Mzdy (medziročný rast v %)

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

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 4,6 % v roku 2017, 5,6 % v roku 2018 a 5,1 % v roku 2019.

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


Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

4.3 CENOVÝ VÝVOJ

INFLÁCIA SA USTÁLILA NA 2 % V HORIZONTE PREDIKCIE

Po troch rokoch klesajúcich cien sa inflácia dostala v tomto roku do kladných hodnôt vplyvom tak ponukových, ako aj dopytových faktorov. Zvyšujúce sa ceny komodít sa prejavujú v akcelerácii cien potravín (najmä spracovaných) a v cenách pohonných látok. Tieto efekty by mali pretrvať aj začiatkom budúceho roka, pričom neskôr by sa ich vplyv mal zmierňovať. Vyššie dopytové tlaky sa postupne budú odzrkadľovať v cenách služieb a čiastočne v cenách priemyselných tovarov bez energií. Pri silnom impulze z trhu práce by sa mala dopytová inflácia výraznejšie zrýchliť v horizonte predikcie a dosahovať vyššie hodnoty ako v predkrízovom období. Celková inflácia by sa tak mala stabilizovať približne na úrovni 2 % v horizonte predikcie.

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

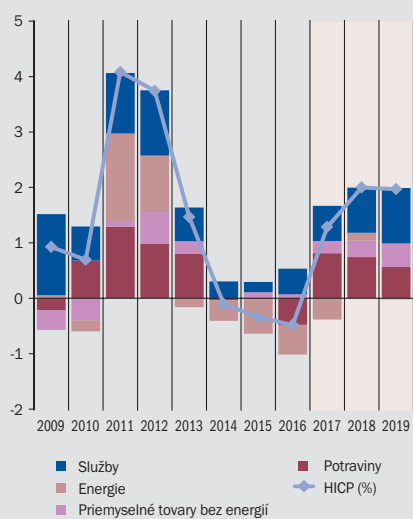
	Priemer 2004 – 2008 (predkrízové obdobie)	Priemer 2010 – 2014 (pokrízové euro obdobie)	2015	2016	2017	2018	2019
HICP	4,1	2,0	-0,3	-0,5	1,3	2,0	2,0
Potraviny	3,6	3,1	-0,1	-2,0	3,1	2,9	2,2
Priemyselné tovary bez energií	0,2	0,3	0,4	0,2	0,8	1,1	1,5
Energie	8,3	2,3	-3,9	-3,5	-2,7	1,0	-0,1
Služby	5,3	2,5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

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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

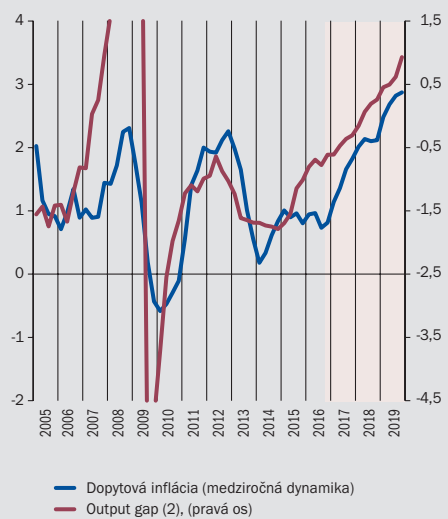


Graf 5 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Graf 6 Dopytová inflácia a produkčná medzera (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

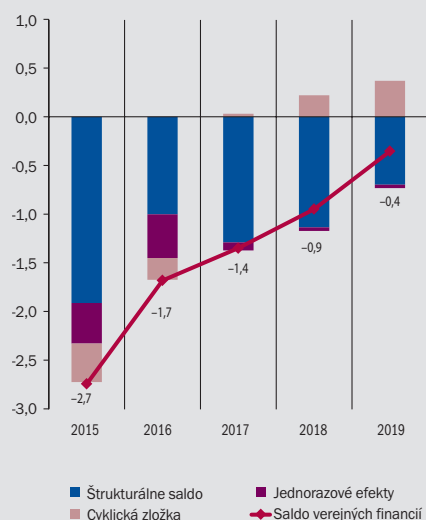
5 FIŠKÁLNY VÝHLAD

PRIAZNIVÝ VÝVOJ NA TRHU PRÁCE BY MAL NAĎALEJ

PRISPÍEVAŤ K ZLEPŠOVANIU HOSPODÁRENIA VEREJNEJ SPRÁVY

Deficit verejných financií by mal v tomto roku klesnúť z vlaňajších 1,7 % HDP na 1,4 % HDP. Hlavnými faktormi by malo byť zlepšovanie trhu práce, spomalenie rastu výdavkov v zdravotníctve a nízkoinflačné prostredie, ktoré tlmí rast sociálnych dávok a premieta sa do nižších úrokových nákladov. Tento vývoj by mal pokračovať aj v nasledujúcich rokoch, pričom deficit verejných financií by mal ďalej klesať na 0,9 %, resp. 0,4 % HDP. Na príjmovej strane rozpočtu by v horizonte prognózy k zlepšovaniu hospodárenia verejnej správy mali prispievať aj niektoré opatrenia, ako napr. zmeny v stropoch zdravotného a sociálneho poistenia, zdaňovanie dividend, predĺženie osobitného odvodu v regulovaných odvetviach a zvýšenie sadzby osobitného odvodu finančných inštitúcií. Naopak, zrušenie daňovej licencie, ako aj zníženie sadzby DPPO z tohto roka, by mali rast príjmov tmiť. Na výdavkovej strane by mali zrýchliť rast výdavkov zvýšené platby sociálnym zariadeniam, minimálna valorizácia

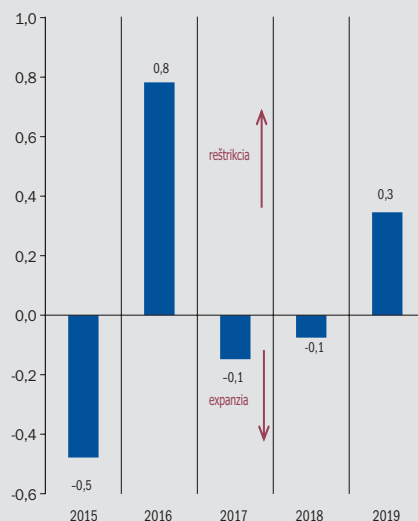
Graf 7 Rozklad salda verejných financií (% HDP)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

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

Graf 8 Fiškálna pozícia (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

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

dôchodkov, zmeny v systéme poistenia v nezamestnanosti, pokračujúce relatívne dynamické valorizácie plátov zamestnancov verejnej správy a neskôr aj vyššie investície. Na konci prognózy sa očakáva štrukturálny deficit na úrovni 0,7 % HDP.

Po reštriktívnom vplyve fiškálnej politiky v minulom roku sa v tomto a budúcom roku predpokladá neutrálne až mierne expanzívne pôsobenie fiškálnej politiky, kde sa zvýšenie fiškálneho priestoru daného cyklickým vývojom a poklesom úrokových nákladov plne nepremiata do znižovania deficitu verejnej správy. V roku 2019 sa naopak predpokladá už reštriktívne pôsobenie domácej fiškálnej politiky najmä vplyvom spomalenia rastu sociálnych výdavkov.

PRIMÁRNY PREBYTOK A EKONOMICKÝ RAST ZRÝCHLIA

ZNIŽOVANIE VEREJNÉHO DLHU

Verejný dlh by mal v tomto roku klesnúť o 0,1 percentuálneho bodu na úroveň 51,8 % HDP. Zlepšujúca sa primárna bilancia verejného

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

	2016	2017	2018	2019
Konečná spotreba verejnej správy	1,6	0,6	1,5	1,7
Vládne investície	-44,4	-3,8	19,8	5,2
Saldo verejnej správy (% HDP)	-1,7	-1,4	-0,9	-0,4
Fiškálna pozícia (medziročná zmena v p. b.) ¹⁾	0,8	-0,1	-0,1	0,3
Dopytový impulz (p. b.) ²⁾	2,4	0,0	-0,2	0,0
Hrubý dlh (% HDP)	51,9	51,8	50,3	48,6

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. Negatívna hodnota znamená expanziu.

2) Vráťane vplyvu EÚ fondov a PPP projektov mimo bilancie verejného sektora. Pozitívna hodnota vyjadruje reštriktívny vplyv.

rozpočtu a klesajúce úrokové náklady by v horizonte prognózy mali viesť k poklesu dlhu na 50,3 % HDP v roku 2018 a 48,6 % HDP v roku 2019.

VÝDAVKY ZDRAVOTNÝCH POISŤOVNÍ SPOMALUJÚ RAST KONEČNEJ SPOTREBY VEREJNEJ SPRÁVY

V roku 2017 sa predpokladá spomalenie dynamiky konečnej spotreby súvisiace najmä s dynamickejším cenovým vývojom, ktorý sa premieta do pomalšieho nárastu výdavkov v reálnom vy-

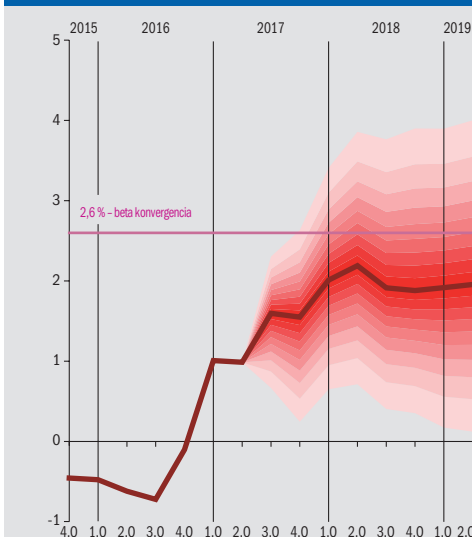
jadrení. Rast spotreby verejnej správy spomaľuje aj vývoj vo výdavkoch zdravotných poisťovní, ktoré v prvom polroku výrazne spomalili rast platieb za zdravotnú starostlivosť. V horizonte prognózy sa už predpokladá akcelerácia konečnej spotreby vzhľadom na dynamickejší rast výdavkov na zdravotnú starostlivosť, ako aj nákupu tovarov a služieb.

Vzhľadom na pokračujúcu veľmi nízku úroveň investičnej aktivity v prvom polroku tohto roka sa jej oživenie posúva do budúceho roka.

6 RIZIKÁ PROGNÓZY

Riziká v reálnej ekonomike, ako aj v inflácii, sú vybilancované. Rizikom smerom nadol je pokračovanie v apreciácii výmenného kurzu, ako aj jeho silnejší ako očakávaný prenos do ekonomiky a do cien. Smerom nahor predstavujú riziko ceny komodít vrátane potravín a rýchlejší rast miezd. V rámci ekonomickej aktivity sú rizikom aj aktuálne slabé domáce mesačné údaje, pričom signály z vývoja zahraničných sentimentov sú naďalej veľmi priaznivé.

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 ZOSTÁVA NEZMENENÝ⁷

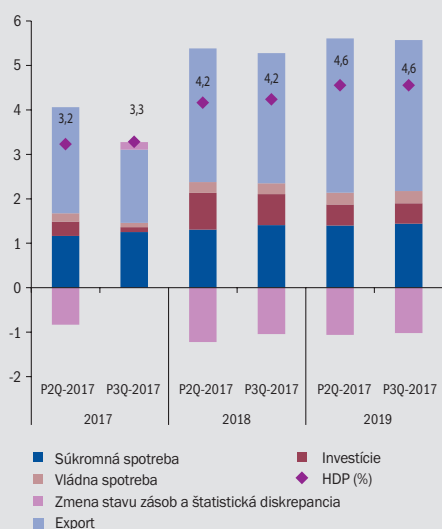
Ekonomika rástla v prvom polroku v súlade s očakávaniami, čo sa prejavilo v nezmenenom celkovom výhlade rastu ekonomiky v celom horizonte predikcie. V rámci štruktúry rastu HDP bol odlišný vývoj v porovnaní s minulou predikciou. Slabší vývoj investícií v tomto roku v dôsledku spomalenia výstavby infraštruktúry a poklesu iných verejných investícií bol kompenzovaný lepším spotrebiteľským dopytom pod vplyvom priaznivého vývoja na trhu práce a navýšením zásob, ktoré pravdepodobne predstavujú budúce investície. Pokles exportu v 2. štvrťroku bol síce dočasný, avšak prejavil sa v prehodení exportnej výkonnosti v tomto roku k nižšiemu rastu. V ďalších rokoch nebolo potrebné revidovať dynamiky exportov, nakoľko v horizonte predikcie nedošlo k zmenám zahraničného dopytu (revízia v roku 2017 sa týkala prehodenia his-

tórie) a posilnenie efektívneho výmenného kurzu SR bolo zatiaľ len mierne.

MIERNE LEPŠÍ VÝHLAD NA TRHU PRÁCE

Aktuálny vývoj potvrdil predpoklad o dočasnom slabšom raste zamestnanosti, ktorý nastal začiatkom roka. V 2. štvrťroku vzrástla zamestnanosť mierne rýchlejšie v porovnaní s predpokladmi, čo sa prejavilo spolu s pozitívnymi očakávaniami zamestnávateľov vo zvýšení odhadu rastu zamestnanosti v tomto aj budúcom roku. Miera nezamestnanosti sa neznížila plne v súlade s prehodením rastu zamestnanosti, keďže v ďalšom období sa uvažuje so zvýšením participácie a prílevom pracovníkov zo zahraničia. Mzdy sa vyvíjali v súlade s predpokladmi, pričom mierne rýchlejší rast v budúcom roku vyplýva zo zvýšenia minimálnej mzdy od januára 2018.

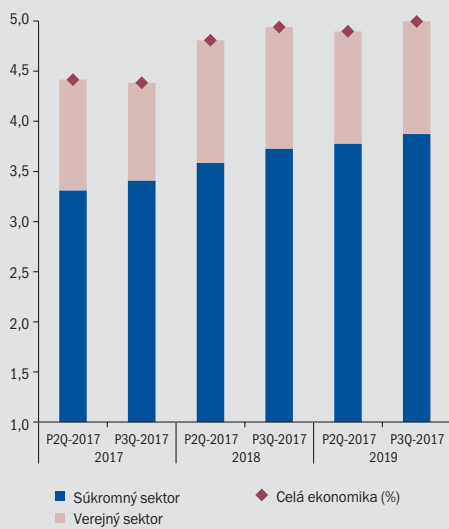
Graf 10 Štruktúra rastu HDP⁷ (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

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

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

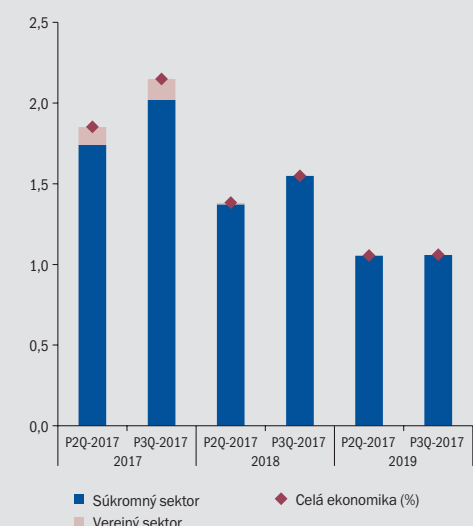


Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

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

⁷ Štruktúra rastu HDP je vypočítaná ako príspevky rastu jednotlivých komponentov HDP po odrátaní ich dovoznej náročnosti. V našom prípade sa vychádzalo z konštantnej dovoznej 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.

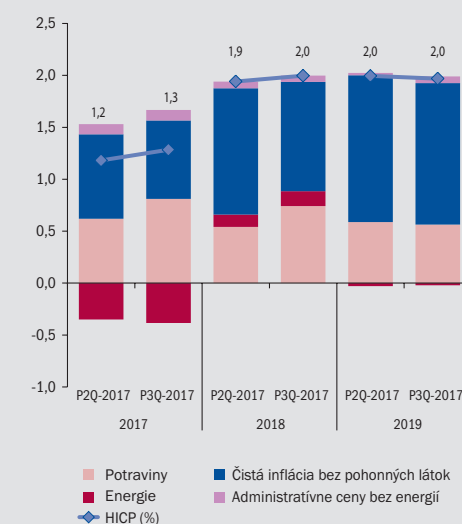
Graf 12 Vývoj zamestnanosti v ekonomike a príspevkov súkromného sektora a verejnej správy (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

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

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



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

NEPATRNE VYŠŠIA INFLÁCIA VPLYVOM RASTÚCICH CIEŇ POTRAVÍN

Aktuálne mierne vyššia inflácia je spôsobená vysokým rastom cien potravín, najmä spracovaných. To spolu s predpokladmi o vývoji cien agrokomodít spôsobilo prehodnotenie inflácie

nepatrne na vyššiu úroveň v tomto a budúcom roku. Mierne nižší príspevok čistej inflácie bez pohonných látok v budúcom roku je spôsobený nižším rastom cien priemyselných tovarov bez energií, ktorý vyplýva zo slabšieho rastu dovozných cien (vplyvom apreciácie výmenného kurzu).

Box 1

OČAKÁVANIA REFLÁCIE SA NAPŔŇAJÚ

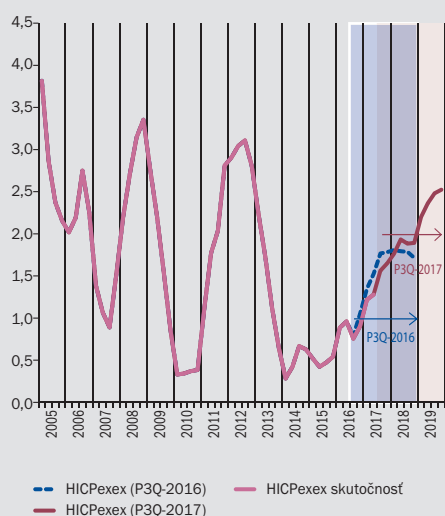
Inflácia HICP zaznamenala v priebehu posledných 3 rokov historicky najnižšie úrovne. Súčasne jadrová inflácia, ako aj čistá (tzv. dopytová) inflácia dosahovali v uvedenom období bezprecedentne nízke úrovne. Snahou akomodatívnej menovej politiky ECB v nízkoinflačnom prostredí bolo zamedziť ukotveniu inflačných očakávaní na nižších úrovniach v dlhodobom horizonte. Na druhej strane domáci dopyt sa obnovoval len pozvoľne a pôsobil na ceny iba obmedzene. Predikčné nástroje ale naznačovali postupne

uzatváranie cyklickej pozície ekonomiky SR a silnejúci trh práce začal generovať impulzy pre akceleráciu dopytovej inflácie v rokoch 2017 až 2019. Podporným faktorom mzdového rastu popri obnove produkčnej výkonnosti ekonomiky v posledných rokoch je aj všeobecne pociťovaný nedostatok vhodných zamestnancov súvisiaci s úbytkom obyvateľstva v produktívnom veku. Zamestnávatelia tak musia vo väčšej miere súťažiť o dostupnú pracovnú silu aj formou výraznejšieho zvyšovania platov. Už minuloročná

jesenná predikcia počítala so mzdovým a cenovým oživením (tzv. refláciou) v roku 2017, a to najmä v jadrovej a dopytovej inflácii, odrážajúc predikciu trhu práce a mzdového vývoja.

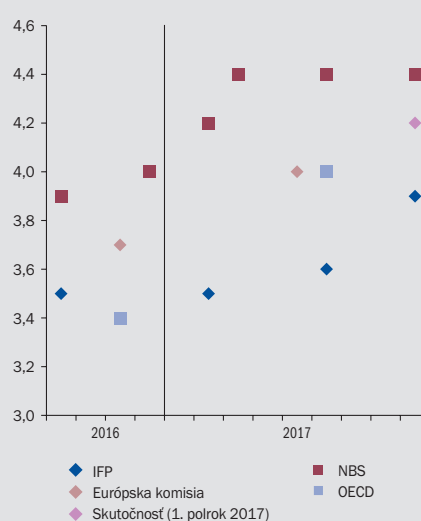
Aktuálny rast cien potvrdzuje predpoklady NBS spred roka – dopytová inflácia sa vyvíja v súlade s očakávaniami. Ťahajú ju najmä mzdy, a teda sektor služieb. Naplnenie očakávaní v oblasti inflačného vývoja bolo pod-

Graf A Jadrová inflácia HICP (medziročný rast %)



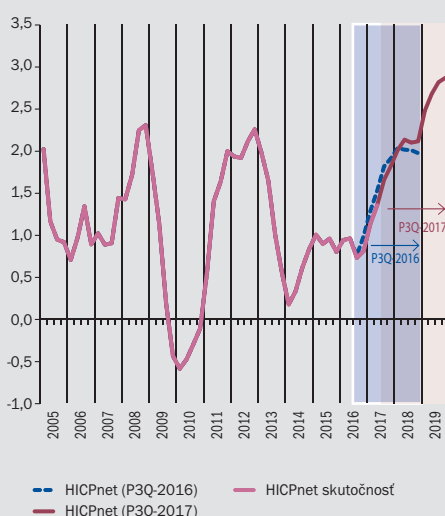
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

Graf C Predikcie nominálnej mzdy na rok 2017 (medziročný rast v %)



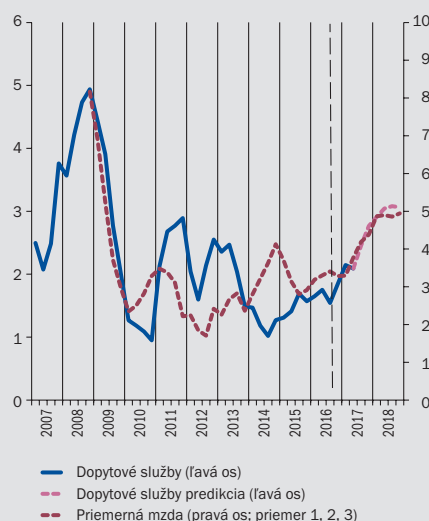
Zdroj: ŠÚ SR, IFP, NBS, EK a OECD.
Poznámka: EK, OECD – kompenzácie na zamestnanca.

Graf B Čistá (dopytová) inflácia HICP (medziročný rast %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

Graf D Dopytové služby (medziročný rast v %)

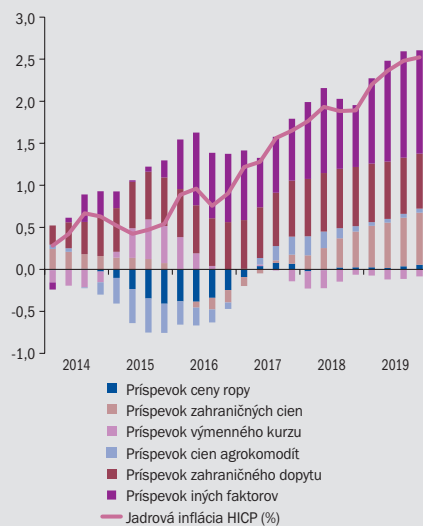


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.
Poznámka: Dopytové služby – spotrebiteľské ceny trhových služieb, kde je cenotvorba ovplyvňovaná dopytom bez administratívnych vplyvov na tvorbu cien.

mienené správnymi predikciami mzdového vývoja a najmä jeho akcelerácie. Mzdový vývoj nad 4 % pre rok 2017 je rovnako v súlade s našimi očakávaniami. Tieto sme už dlhšiu dobu nemienili, kým analytická obec sa k našim odhadom len postupne približovala. Aktuálne pnutie na trhu práce by sa malo premietnuť v dodatočnom zrýchlení cenového rastu, čo by mohlo byť viditeľné najmä v náraste dopytových služieb.

Dopytová inflácia sa v predikcii P3Q-2017 mierne spomaľuje, čo je však ovplyvnené apreciaciou nominálneho efektívneho kurzu. Z rozkladu inflácie je vidieť, že v súčasnosti (od 2H2017) máme tlmiaci efekt výmenného kurzu približne 0,2 percentuálneho bodu. Vývoj výmenného kurzu aj na histórii vysvetľuje časť predikčnej chyby, ktorú sme však nemohli očakávať, keďže naše predikcie sú metodicky založené na predpoklade nezmeneného výmenného kurzu.

Graf E Rozklad medziročnej jadrovej inflácie podľa P3Q-2017 (% , príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, ECB a výpočty NBS.

Box 2

POROVNANIE AKTUÁLNEHO EKONOMICKÉHO RASTU V KRAJINÁCH V4

V priebehu posledného polroka rástli česká, maďarská a poľská ekonomika rýchlejšie ako hospodárstvo Slovenska. Kumulatívny polročný rast slovenskej ekonomiky zaostával za poľským a maďarským hospodárstvom o 0,6 percentuálneho bodu a za českým o 2,4 percentuálneho bodu. Česká ekonomika, ktorá rástla najmä v 2. štvrtroku mimoriadne dynamicky, bola ťahaná predovšetkým investičným dopytom (súkromné i vládne investície) a súkromnou spotrebou. Takisto nárast platov bol výraznejší.

Z hľadiska štruktúry ekonomického rastu slovenská ekonomika zaostávala za ostatnými krajinami V4 v raste exportov, tvorbe hrubého fixného kapitálu (veľmi výrazne za Maďarskom a Českou republikou – pri porovnaní polročného kumulatívneho rastu) a tiež súkromnej spotreby (najmä za CZ a PL). SR bola jedinou krajinou, kde medzištvrtročne klesli investície v 2. štvrtroku. Oproti očakávaniam v predchádzajúcej predikcii P2Q-2017 boli vládne investície v 2. štvrtroku 2017 nižšie o približne 80 mil. €.

Tabuľka A Rast HDP a jeho komponentov (%)

	1. Q 2017	2. Q 2017	1. polrok 2017
HDP	medzištvrtročný rast		kumulatívny rast
CZ	1,5	2,5	4,0
HU	1,4	0,9	2,2
PL	1,1	1,1	2,2
SK	0,8	0,8	1,6
Hrubá tvorba fixného kapitálu			
CZ	1,2	6,3	7,6
HU	6,9	4,3	11,4
PL	0,3	0,5	0,9
SK	5,3	-4,6	0,5
Spotreba domácností a neziskových inštitúcií			
CZ	0,9	1,8	2,7
HU	0,7	1,2	1,9
PL	1,3	1,3	2,7
SK	0,8	0,9	1,7
Spotreba verejnej správy			
CZ	0,2	0,4	0,6
HU	-0,5	0,3	-0,2
PL	0,1	1,5	1,7
SK	0,1	0,2	0,4

Zdroj: Macrobond a výpočty NBS.

Poznámka: zelená farba označuje najrýchlejšie tempá rastu, červená najpomalšie.

Tabuľka B Rast priemernej nominálnej mzdy (%)

	1. Q 2017	2. Q 2017
Priemerná nominálna mzda	medziročný rast	
CZ	5,4	7,6
HU	11,0	14,0
PL	4,1	5,0
SK	3,5	4,8

Zdroj: Národné štatistické úrady a výpočty NBS.

Poznámka: zelená farba označuje najrýchlejšie tempá rastu, červená najpomalšie.

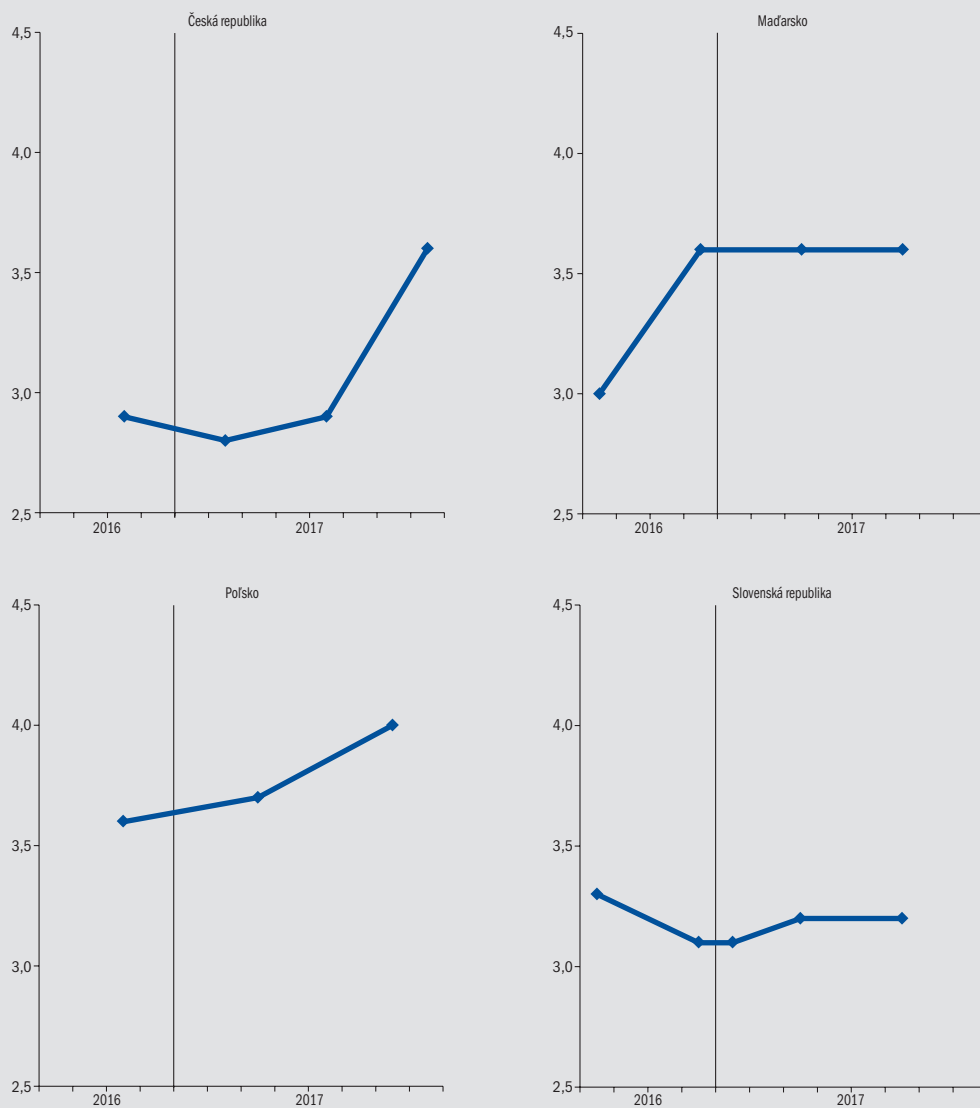
V prípade, že by sa naplnili očakávania, tak by mohol byť rast HDP v rokoch 2017 – 2019 vyšší o 0,1 až 0,2 percentuálneho bodu.

Podobný odkaz dostaneme pri porovnaní zmien predikcií rastu 2017 za posledný rok.

Predikcia rastu v SR sa nezmenila, zatiaľ čo v ostatných krajinách bola výraznejšie revidovaná (až o 0,5 percentuálneho bodu HDP).



Graf A Predikcie národných centrálnych bánk na rok 2017 za posledný rok (%)



Zdroj: ČNB, MNB, NBP a NBS.

Box 3

DOPAD VÝRAZNÉHO ZHODNOTENIA KURZU USD/EUR NA SLOVENSKÚ EKONOMIKU JE LIMITOVANÝ ŠTRUKTÚROU SLOVENSKEHO OBCHODU

- V porovnaní s júnovou strednodobou predikciou NBS do uzávierky technických predpokladov pre P3Q-2017 bilaterálny výmenný kurz eura voči americkému doláru aprecioval takmer o 10 % (v prípade predpokladov predikcie ECB, ktorá bola publikovaná začiatkom septembra je miera apreciacie USD/EUR len mierne nižšia).
- Nominálny efektívny kurz SK sa však v odozve na tento vývoj zhodnotil len mierne nad 1 %, zatiaľ čo zhodnotenie nominálneho efektívneho kurzu eurozóny predstavovalo viac ako 4 %.
- Tento rozdiel je daný teritoriálnou štruktúrou obchodu. Váha USD v nominálnom efektívnom kurze SR je pomerne nízka a výrazne nižšia v porovnaní s efektívnym kurzom eurozóny. Súčasne obchodní partneri SR sú podstatne viac naviazaní na eurozónu, teda euro.
- Korelácia nominálneho efektívneho kurzu Slovenska s USD je tak podstatne nižšia ako v prípade eurozóny.

Vo vývoji nominálneho efektívneho kurzu (NEER) k 15 najvýznamnejším obchodným partnerom Slovenska prevládal v období konca slovenskej koruny apreciačný trend odrážajúci pozitívny vývoj makroekonomických fundamentov (predovšetkým rýchlejšie rastúcej produktivity práce v porovnaní so zahraničím vyplývajúcej najmä z exportnej výkonnosti v dôsledku prílevu priamych zahraničných investícií). Prijatie eura na začiatku roku 2009 znamenalo zafixovanie výmenného kurzu k mene približne až polovice relevantných obchodných partnerov SR (v indexe NEER dosiahla váha významných obchodných partnerov patriacich do eurozóny 52 % v roku 2016), ktoré vyústilo do výraznej stabilizácie NEER. Po odznení korekcie prechodného prudkého oslabenia mien susedných krajín V4 pri nástupe ekonomickej krízy v roku 2009 oscilujú medzioročné dynamiky NEER okolo nulových hodnôt, na rozdiel od prevládajúcich kladných

Graf A Vývoj nominálneho efektívneho kurzu NEER SR



Zdroj: NBS.

(apreciačných) hodnôt v predchádzajúcich obdobiach. Vzhľadom na relatívnu stabilitu, NEER od vstupu do eurozóny nepredstavuje výraznejší zdroj priamych šokov pre slovenskú ekonomiku⁸. Citlivosť na pohyby kurzu však môže zvyšovať jej rastúca otvorenosť.

Pri porovnaní NEER SR s nominálnym efektívnym výmenným kurzom eurozóny NEER38 EA vypočítaným pre jej fixné zloženie z 19 členských krajín a 38 relevantných obchodných partnerov možno pozorovať zjavné rozdiely vyplývajúce z odlišných vlastností ekonomík SR a eurozóny, ktoré sa prejavujú v rozdielnej teritoriálnej štruktúre obratu ich zahraničného obchodu s priemyselnými tovarmi (triedy 5-8 SITC). Na základe danej štruktúry sú definované váhy jednotlivých obchodných partnerov v indexoch efektívneho kurzu. Uvedené rozdiely sa prejavujú v odlišnom dopade výrazného posilnenia eura oproti americkému doláru o 8,3 % na konci horizontu prognózy v technických predpokladoch strednodobej

8 Samotná nepružnosť NEER-u na začiatku krízy však znamenala tvrdší pád exportne orientovaného priemyslu v porovnaní so susednými krajinami, kde sa NEER prispôsobil zhoršenej makroekonomickej situácii.

predikcie ECB⁹ na index NEER eurozóny, ktorý sa celkovo zhodnotil o 4,4 %. Pri ešte vyššom posilnení bilaterálneho kurzu USD/EUR o 9,7 % v technických predpokladoch strednodobej prognózy P3Q-2017 však index NEER pre slovenskú ekonomiku aprecioval celkovo len o 1,1 %.¹⁰ Príčinou je okrem vyššie spomenutého stabilizačného vplyvu fixného nominálneho výmenného kurzu k menám obchodných partnerov SR patriacich do eurozóny aj nižšia váha Spojených štátov, ktorá dosahovala len 2,2 % v indexe NEER publikovanom NBS, na rozdiel od 13,6 % podľa údajov ECB o priemerných váhach za roky 2013 až 2015 v indexe NEER eurozóny k 38 obchodným partnerom. Nižší vplyv výmenného kurzu USD/EUR na NEER pre slovenskú ekonomiku ako na NEER pre eurozónu naznačujú aj koeficienty ich korelácie s kurzom USD/EUR, ktoré v období stabilnejšieho vývoja slovenského NEER po roku 2010 dosahujú len 0,04 v prípade Slovenska, na rozdiel od 0,64 v prípade eurozóny.¹¹ Nižšia korelácia slovenského NEER s kurzom USD/EUR reflektuje vyššiu naviazanosť slovenských obchodných faktorov na eurozónu. Ďalším faktorom tlmiacim posilnenie NEER SR je aj vyššia váha Českej republiky (13,7 %, na rozdiel od 4,1 % v prípade eurozóny v priemere za roky 2013 až 2015), ktorej mena sa v sledovanom období oproti euru posilnila po uvoľnení hornej hranice zhodnocovania kurzu českej koruny slúžiacej do začiatku apríla roku 2017 ako dodatočný nástroj menovej politiky ČNB s expanzívnym pôsobením.

Historicky posledných 5 rokov je NEER SR v priemere zhruba dvojnásobne menej volatilný ako NEER EA.

Graf B Vývoj NEER SR a eurozóny v porovnaní s kurzom USD/EUR



Zdroj: NBS, ECB a Eurostat.

Poznámka: NEER SR aj NEER38 EA: 1993M1 = 100.

Nedávne výrazné zhodnotenie euro voči americkému doláru nebude mať výrazný dopad na zmenu slovenského nominálneho efektívneho výmenného kurzu a v ekonomike sa tak prejaví len mierne. Najvýraznejší vplyv tohto zhodnotenia možno očakávať cez eurový ekvivalent cien ropy.

Záverom možno konštatovať, že súčasná zmena kurzov plynúca prevažne z výrazného oslabenia USD znamená asi ¼ dopad pre NEER SR voči NEER EA. A teda napriek 2-násobne vyššej otvorenosti slovenskej ekonomiky, celkový dopad na HDP Slovenska by mal byť stále nižší ako v prípade eurozóny.

⁹ September 2017 ECB staff macroeconomic projections for the euro area <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.ecbstaffprojections201709.en.pdf?54903a0e-77418d98625a1657335bc3bd>

¹⁰ Teritoriálna štruktúra ako aj váhy v NEER SR zohľadňujú najvýznamnejších obchodných partnerov aj z eurozóny, zatiaľ čo v NEER EA sú zahrnuté iba krajiny mimo EA. V prípade, že v NEER SR uvažujeme iba s krajinami mimo EA (NEER SR extra), tak tento sa zhodnotil viac, avšak v porovnaní s NEER EA len polovične.

¹¹ V dokumente „Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu – september 2017, Box 4 – Analýza citlivosti“ ECB odhaduje, že zmeny výmenného kurzu USD/EUR odrážajú zmeny vo vývoji efektívneho výmenného kurzu s elasticitou na úrovni približne 52 %. Dokument neuvádza za aké obdobie je tento vplyv odhadnutý.



Tabuľka 7 Strednodobá predikcia (P3Q-2017) základných makroekonomických ukazovateľov									
Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P3Q-2017				Zmena oproti P2Q-2017		
		2016	2017	2018	2019	2017	2018	2019	
Cenový vývoj									
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	-0,5	1,3	2,0	2,0	0,1	0,1	0,0	
Inflácia meraná CPI	medziročný rast v %	-0,5	1,2	2,0	2,1	0,0	0,0	0,0	
Deflátor HDP	medziročný rast v %	-0,4	1,0	2,0	2,5	-0,1	0,1	0,2	
Ekonomická aktivita									
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	3,3	3,3	4,2	4,6	0,1	0,0	0,0	
Súkromná spotreba	medziročný rast v %, s. c.	2,9	3,4	3,9	4,0	0,2	0,3	0,1	
Konečná spotreba verejnej správy	medziročný rast v %, s. c.	1,6	0,6	1,5	1,7	-0,5	0,1	0,1	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	medziročný rast v %, s. c.	-9,3	1,1	6,9	4,5	-2,0	-1,1	0,1	
Vývoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	4,8	4,4	7,8	8,7	-2,0	0,0	0,0	
Dovoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	2,9	4,6	7,7	8,1	-2,2	0,0	0,0	
Čistý vývoz	mil. EUR v s. c.	5 790	5 897	6 449	7 534	42,5	51,9	19,1	
Produkčná medzera	% z potenciálneho produktu	-0,6	-0,2	0,4	1,1	0,1	0,1	0,2	
Hrubý domáci produkt	mil. EUR v b. c.	80 958	84 470	89 803	96 220	-6,7	109,7	273,0	
Trh práce									
Zamestnanosť	tis. osôb, ESA 2010	2 321	2 371	2 408	2 433	6,9	10,9	11,2	
Zamestnanosť	medziročný rast v %, ESA 2010	2,4	2,1	1,5	1,1	0,2	0,1	0,0	
Počet nezamestnaných	tis. osôb, VZPS ¹⁾	266	231	214	196	-0,1	-0,9	-1,4	
Miera nezamestnanosti	%	9,6	8,4	7,7	7,1	0,0	0,0	0,0	
Medzera v nezamestnanosti ²⁾	p. b.	-0,4	0,2	0,5	0,9	0,1	0,2	0,2	
Produktivita práce ³⁾	medziročný rast v %	0,9	1,1	2,6	3,5	-0,3	-0,1	0,0	
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita) ⁴⁾	medziročný rast v %	0,4	2,7	4,7	6,0	0,5	0,0	0,1	
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	medziročný rast v %, ESA 2010	1,8	4,3	4,9	5,0	0,0	0,1	0,1	
Nominálne mzdy ⁵⁾	medziročný rast v %	3,3	4,4	4,9	5,0	0,0	0,1	0,1	
Reálne mzdy ⁶⁾	medziročný rast v %	3,8	3,2	2,9	2,8	0,0	0,1	0,1	
Domácnosti a neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam									
Disponibilný dôchodok	medziročný rast v %, s. c.	3,2	3,5	3,9	4,0	-0,2	0,5	0,1	
Miera úspor ⁷⁾	% z disponibilného dôchodku	9,3	9,5	9,5	9,5	-0,3	-0,2	-0,2	
Sektor verejnej správy ⁸⁾									
Celkové príjmy	% HDP	40,0	39,4	39,4	39,0	-0,5	-0,6	-0,5	
Celkové výdavky	% HDP	41,6	40,8	40,4	39,4	-0,6	-0,5	-0,5	
Saldo verejných financií ⁹⁾	% HDP	-1,7	-1,4	-0,9	-0,4	0,1	0,0	0,0	
Cyklický komponent	% trendového HDP	-0,2	0,0	0,2	0,4	0,0	0,0	0,1	
Štrukturálne saldo	% trendového HDP	-1,0	-1,3	-1,1	-0,7	0,2	0,0	0,0	
Cyklicky očistené primárne saldo	% trendového HDP	0,2	0,2	0,3	0,6	0,2	0,0	0,0	
Fiškálna pozícia ¹⁰⁾	medziročná zmena v p. b.	0,8	0,0	0,1	0,3	0,1	-0,2	0,1	
Hrubý dlh	% HDP	51,9	51,8	50,3	48,6	-0,1	-0,1	-0,2	

**Tabuľka 7 Strednodobá predikcia (P3Q-2017) základných makroekonomických ukazovateľov (pokračovanie)**

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P3Q-2017				Zmena oproti P2Q-2017		
		2016	2017	2018	2019	2017	2018	2019	
Platobná bilancia									
Bilancia tovarov	% HDP	2,8	3,0	3,3	4,1	0,8	1,1	1,1	
Bežný účet	% HDP	-0,7	0,4	0,9	1,9	0,7	1,0	1,0	
Externé prostredie a technické predpoklady									
Rast zahraničného dopytu Slovenska	medziročný rast v %	3,7	5,6	4,4	4,1	1,4	0,1	0,0	
Výmenný kurz USD/EUR ¹¹⁾	úroveň	1,11	1,14	1,20	1,20	4,7	9,7	9,7	
Cena ropy v USD ¹¹⁾	úroveň	44,0	52,1	53,1	53,7	1,0	3,4	4,3	
Cena ropy v USD	medziročný rast v %	-15,9	18,2	2,0	1,2	1,1	2,4	0,9	
Cena ropy v EUR	medziročný rast v %	-15,7	15,2	-3,4	1,2	-4,3	-2,3	0,9	
Ceny neenergetických komodít v USD	medziročný rast v %	-3,9	9,0	5,4	4,2	2,6	3,4	-0,3	
EURIBOR – 3M	% p. a.	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR	%	0,5	0,9	1,0	1,2	-0,2	-0,3	-0,4	

Zdroj: NBS, ECB a ŠÚ SR.

1) VZPS – výberové zisťovanie pracovných síl.

2) Rozdiel medzi NAIRU (mierou nezamestnanosti, ktorá nezrýchľuje infláciu) a mierou nezamestnanosti. Kladný výsledok znamená vyššiu NAIRU v porovnaní s mierou nezamestnanosti.

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.

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/P3Q-2017.xls