



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM



# STREDNODOBÁ PREDIKCIA

4. 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

19. decembra 2017.

Všetky práva vyhradené.

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

ISSN 1338-1466 (elektronická verzia)



# OBSAH

|                      |                                                                   |                        |                                                                                               |           |
|----------------------|-------------------------------------------------------------------|------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1</b>             | <b>ZHRNUTIE</b>                                                   | <b>4</b>               | Graf 4 Vývoj HDP a produkčnej medzery                                                         | <b>8</b>  |
| <b>2</b>             | <b>AKTUÁLNY VÝVOJ V ZAHRANIČÍ A V SR</b>                          | <b>5</b>               | Graf 5 Kumulatívny vývoj zamestnanosti za obdobie 2017 – 2019 a príspevky z ponukovej stránky | <b>9</b>  |
| <b>3</b>             | <b>TECHNICKÉ PREDPOKLADY PREDIKCIE</b>                            | <b>6</b>               | Graf 6 Vývoj zamestnanosti, odpracovaných hodín a miery nezamestnanosti                       | <b>9</b>  |
| 3.1                  | Komodity, výmenný kurz                                            | <b>6</b>               | Graf 7 Štruktúra medzioročneho inflácie                                                       | <b>10</b> |
| 3.2                  | Zahraničný dopyt                                                  | <b>6</b>               | Graf 8 Dopytová inflácia a produkčná medzera                                                  | <b>10</b> |
| <b>4</b>             | <b>MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA SR</b>                               | <b>7</b>               | Graf 9 Rozklad salda verejných financií                                                       | <b>11</b> |
| 4.1                  | Ekonomický rast                                                   | <b>7</b>               | Graf 10 Fiškálna pozícia                                                                      | <b>11</b> |
| 4.2                  | Trh práce                                                         | <b>8</b>               | Graf 11 Predikcia inflácie HICP                                                               | <b>13</b> |
| 4.3                  | Cenový vývoj                                                      | <b>10</b>              | Graf 12 Štruktúra rastu HDP                                                                   | <b>14</b> |
| <b>5</b>             | <b>FIŠKÁLNY VÝHLAD</b>                                            | <b>11</b>              | Graf 13 Vývoj priemernej mzdy v ekonomike a príspevkov súkromného a verejného sektora         | <b>14</b> |
| <b>6</b>             | <b>RIZIKÁ PROGNÓZY</b>                                            | <b>13</b>              | Graf 14 Vývoj zamestnanosti v ekonomike a príspevkov súkromného a verejného sektora           | <b>15</b> |
| <b>7</b>             | <b>POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PROGNÓZOU</b>                     | <b>14</b>              | Graf 15 Porovnanie štruktúry cenového vývoja                                                  | <b>15</b> |
| <b>ZOZNAM GRAFOV</b> |                                                                   | <b>ZOZNAM TABULIEK</b> |                                                                                               |           |
| Graf 1               | Vývoj zahraničného dopytu a slovenského exportu tovarov a služieb | Tab. 1                 | Vývoj HDP a inflácie                                                                          | <b>4</b>  |
| Graf 2               | Vývoj príjmov, spotreby a miery úspor domácností                  | Tab. 2                 | Mzdy                                                                                          | <b>9</b>  |
| Graf 3               | Rast HDP a príspevku novej produkcie v automobilovom priemysle    | Tab. 3                 | Vývoj jednotlivých zložiek inflácie                                                           | <b>10</b> |
|                      |                                                                   | Tab. 4                 | Fiškálny vývoj                                                                                | <b>12</b> |
|                      |                                                                   | Tab. 5                 | Riziká predikcie                                                                              | <b>13</b> |
|                      |                                                                   | Tab. 6                 | Strednodobá predikcia (P4Q-2017) základných makroekonomických ukazovateľov                    | <b>16</b> |

# 1 ZHRNUTIE

Tempo rastu slovenskej ekonomiky dosiahlo v 3. štvrtroku 0,8 %, pričom hlavným zdrojom bol domáci dopyt. Silný rast bol zaznamenaný najmä v súkromnej spotrebe. Tá bola podporená zlepšujúcou sa situáciou na trhu práce a vysokou spotrebiteľskou dôverou. Opätovne sa obnovil investičný dopyt. Export sa mierne oživil, avšak stále zaostával za rastom zahraničného dopytu.

V tomto roku sa prehodnotil rast ekonomiky mierne nahor o 0,1 percentuálneho bodu na 3,4 %. Bolo to vplyvom oživených investícií. V ďalších rokoch by mal pokračovať silný rast domáceho dopytu, ku ktorému sa pridá výraznejší nárast exportnej výkonnosti v dôsledku jednak obnovenia a tiež nábehu novej produkcie v automobilovom priemysle. Súkromná spotreba bude podporovaná akceleráciou miezd. Pôsobením domáceho a zahraničného dopytu by tak mala ekonomika akcelerovať na 4,3 % v roku 2018 a na 4,7 % v roku 2019. Po odznení impulzu z nových produkčných kapacít v automobilovom priemysle sa v roku 2020 očakáva spomalenie na 3,8 %.

Silný rast ekonomiky by mal vytvárať nové pracovné miesta a zamestnanosť by mala naďalej rásť. V horizonte prognózy by sa však mal rast zamestnanosti postupne spomaľovať aj v dôsledku nesúladu medzi ponukou a dopytom na trhu práce, ktorý by sa mal v horizonte predikcie zvyšovať a tlačiť tak na mzdy. Znižovanie miery nezamestnanosti indikuje vyššie zapájanie nezamestnaných do pracovného pomeru. Miera nezamestnanosti tak klesá rýchlejšie ako v minulej predikcii a ku koncu horizontu predikcie by mala byť tesne nad 6 %.

Ceny rastú aktuálne mierne rýchlejšie ako predpoklady, čo viedlo k prehodnoteniu inflácie, najmä v roku 2018. Prudko rastúce ceny spracovaných potravín a zverejnené úpravy cien energií na budúci rok viedli k zrýchleniu inflácie na 6-ročné maximum. Naopak, v rámci dopytovej inflácie predstavujú tlmiači efekt dovezené ceny. V ďalších rokoch by sa mali prejavovať v inflácii najmä dopytové tlaky.

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

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

|                                 | P4Q-2017 |      |      |      | Rozdiel oproti P3Q-2017 |      |      |
|---------------------------------|----------|------|------|------|-------------------------|------|------|
|                                 | 2017     | 2018 | 2019 | 2020 | 2017                    | 2018 | 2019 |
| HDP                             | 3,4      | 4,3  | 4,7  | 3,8  | 0,1                     | 0,1  | 0,1  |
| HICP                            | 1,4      | 2,4  | 2,0  | 2,3  | 0,1                     | 0,4  | 0,0  |
| Dopytová inflácia <sup>1)</sup> | 1,4      | 1,8  | 2,7  | 3,0  | -0,1                    | -0,3 | 0,0  |

Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

1) HICP inflácia bez cien potravín, energií a administratívnych cien.

## 2 AKTUÁLNY VÝVOJ V ZAHRANIČÍ A V SR

### RAST EUROZÓNY SA V 3. ŠTVRTROKU MIERNE SPOMALIL<sup>1</sup>

Ekonomika eurozóny v 3. štvrtroku 2017 medzikvartálne vzrástla o 0,6 %. Tempo ekonomického rastu v eurozóne sa tak mierne spomalilo o 0,1 percentuálneho bodu, pričom v predchádzajúcom štvrtroku bol rast revidovaný nahor o 0,1 percentuálneho bodu z pôvodných 0,6 %. Rast ekonomiky podporila hlavne spotreba domácností, hrubé fixné investície, ako aj zmena stavu zásob. V dôsledku iba mierneho predstihu tempa exportu nad importom bol prírastok čistého exportu len nepatrný. Z hľadiska teritoriálnej štruktúry sa zrýchlil ekonomický rast v Nemecku a Taliansku (o 0,2 percentuálneho bodu, resp. o 0,1 percentuálneho bodu), na druhej strane rast francúzskej a španielskej ekonomiky sa mierne znížil (o 0,1 percentuálneho bodu). Výraznejšie sa spomalila ekonomická výkonnosť Holandska (o 1,1 percentuálneho bodu), ktorá však v predchádzajúcom štvrtroku rástla silným tempom. Signály z dostupných predstihových indikátorov v súčasnosti indikujú pokračovanie relatívne robustného rastu ekonomiky aj vo 4. štvrtroku. V rámci cenovej oblasti bola inflácia meraná HICP podľa rýchleho odhadu v novembri na úrovni 1,5 % (1,4 % v októbri). Spomaľovanie rastu cien energií z predchádzajúcich dvoch mesiacov sa zastavilo a ich rast v novembri akceleroval.

### EKONOMIKA SR BOLA ŤAHANÁ DOMÁCIM DOPYTOM<sup>2</sup>

Tempo rastu slovenskej ekonomiky v 3. štvrtroku dosiahlo 0,8 % a revízia národných účtov spôsobila zvýšenie úrovne HDP. V rámci štruktúry došlo k oživeniu exportu po jeho poklese v 2. štvrt-

roku. Pozitívne prekvapili fixné investície, ktoré spolu s robustným rastom súkromnej spotreby tvorili hlavný zdroj rastu ekonomiky. Súkromná spotreba rástla najrýchlejšie od krízy a ťažila zo zlepšujúcej sa situácie na trhu práce a z vysokej spotrebiteľskej dôvery.

Situácia na trhu práce sa zlepšovala aj v 3. štvrtroku. Rast zamestnanosti bol opäť relatívne vysoký (0,6 % medzikvartálne), čo bolo v súlade s predchádzajúcou predikciou. Nové pracovné miesta sa tvoria najmä v dynamicky rastúcich odvetviach, ako sú priemysel a služby. Firmy zaplňali novo vytvorené pracovné miesta vo väčšej miere nezamestnanými a zvýšili tiež počty zahraničných pracovníkov. Pnutia na trhu práce čiastočne pomáhali mierniť aj Slováci pracujúci v zahraničí, ktorí sa vo väčšej miere vracali na Slovensko. Väčšie zapojenie nezamestnaných do pracovného pomeru pomohlo výraznejšie znížiť mieru nezamestnanosti až k 8 %. Nesúlad na trhu práce medzi dopytom a ponukou v niektorých odvetviach naďalej podporuje rast miezd. Tie sa zrýchlili o 0,4 percentuálneho bodu na 5,2 % medziročne.

Inflácia sa vyšvihla v 3. štvrtroku na 1,6 % a pokračovala v zrýchľovaní aj v októbri (na 1,8 %). Bolo to výrazne rýchlejšie tempo ako predpoklady z minulej predikcie. Hlavným faktorom bol výrazný rast cien spracovaných potravín a cien pohonných látok. Dopytové tlaky sa prejavujú v cenách služieb, ktorých rast sa ustálil na 2,1 %. Naopak, znížil sa príspevok cien priemyselných tovarov bez energií, ktoré napriek vysokému spotrebiteľskému dopytu rastú pomaly. V cenách priemyselných tovarov sa premietli aktuálne slabšie dovezené ceny.

<sup>1</sup> Podrobnejšie informácie v publikácii „Správa o medzinárodnej ekonomike, december 2017“.

<sup>2</sup> Podrobnejšie informácie v publikácii „Správa o ekonomike SR, december 2017“.

## 3 TECHNICKÉ PREDPOKLADY PREDIKCIE<sup>3</sup>

### 3.1 KOMODITY, VÝMENNÝ KURZ

**Výmenný kurz**<sup>4</sup> eura voči americkému doláru od uzávierky septembrovej prognózy zaznamenával depreciačný trend. K posilneniu dolára prispelo hlavne rozhodnutie Fed-u o začatí normalizácie svojej bilancie, očakávania zvýšenia úrokovej sadzby do konca roka, ako aj finalizácia daňovej reformy v USA. Súčasne sa euro oslabilo po zasadnutí Rady guvernérov. Následne v novembri došlo k čiastočnej korekcii kurzu a euro sa voči doláru posilnilo. V horizonte prognózy sa tak predpokladá priemerná úroveň kurzu 1,17 USD/EUR, čo predstavuje slabší kurz oproti septembrovej predikcii približne o 2 %. Nominálny efektívny kurz (počítaný na báze 15 najvýznamnejších obchodných partnerov SR) je v porovnaní s predchádzajúcou predikciou mierne slabší o 0,5 %.

**Cena ropy** od začiatku septembra pokračovala v rastúcom trende nastolenom na začiatku 2. polroka 2017. Jej vývoj ovplyvňoval hlavne pokles produkcie v členských krajinách OPEC-u, ako aj zvýšenie očakávaného dopytu v budúcom roku. V porovnaní s predchádzajúcou prognózou sa tak očakávajú vyššie úrovne cien ropy v USD. Jej cena by sa mala dostať z úrovne 54 USD/barel v roku 2017 až na približne 62 USD/barel v roku 2018. Následne ku koncu horizontu predikcie v roku 2020 by mala klesnúť k hranici 57 USD/barel. V dôsledku slabšieho výmenného kurzu by očakávaná cena ropy v eurách mala byť v porovnaní s predchádzajúcou prognózou vyššia približne o 5,0 % v roku 2017, o 18,5 % v roku 2018 a o 12,0 % v roku 2019. Kým septembrová predikcia predpokladala v horizonte prognózy mierne rastúci trend ceny ropy v EUR, aktuálna predikcia očakáva výrazné zvýšenie ceny ropy do 1. štvrtroka 2018. V nasledujúcom období však predpokladá klesajúci trend.

### 3.2 ZAHRANIČNÝ DOPYT

DECEMBROVÁ PREDIKCIA EUROSISTÉMU<sup>5</sup> PREDPOKLADÁ  
POKRAČOVANIE OŽIVENIA EKONOMICKEJ AKTIVITY

Decembrové makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému pre eurozónu<sup>6</sup> predpo-

kladajú robustné oživenie ekonomickej aktivity v eurozóne, ktoré bude v porovnaní s predchádzajúcimi očakávaniami výraznejšie. Rast HDP eurozóny by mal postupne spomaľovať z 2,4 % v roku 2017 na 2,3 %, resp. 1,9 % v rokoch 2018 a 2019 a následne na 1,7 % v roku 2020, nakoľko by malo postupne odznieť viacero faktorov podporujúcich rast. V strednodobom horizonte by mal byť ekonomický rast naďalej podporovaný priaznivými podmienkami financovania, zlepšovaním podmienok na trhu práce a pokračujúcim oživením svetovej ekonomiky. Súkromnú spotrebu a investície podporí viacero faktorov – akomodatívne nastavenie menovej politiky by sa malo naďalej prenášať do reálnej ekonomiky. Mal by pokračovať rast úverovania súkromného sektora, pričom ho podporia nízke úrokové sadzby a priaznivé podmienky úverovania. Nižšia potreba oddľžovania podporí výdavky súkromného sektora. Pokračovanie priaznivého vývoja na trhu práce by sa malo prejavovať v raste súkromných a rezidenčných investícií a zároveň by malo pokračovať oživenie podnikových investícií. Súčasne by mal byť export eurozóny naďalej priaznivo ovplyvnený oživením svetovej hospodárskej aktivity.

Priaznivejší aktuálny vývoj podporený celosvetovým oživením a zlepšovaním indikátorov dôvery sa prejavil v prehodení očakávaní rastu zahraničného dopytu po exportoch SR v roku 2017. Tento bol v porovnaní s predchádzajúcou predikciou upravený smerom nahor o 0,4 percentuálneho bodu na 6,0 %. Pokračovanie pozitívnych tendencií v globálnej ekonomike a v ekonomickej výkonnosti krajín eurozóny ovplyvnil aj odhad rastu zahraničného dopytu v ďalších rokoch. V roku 2018 sa očakáva rast zahraničného dopytu SR na úrovni 4,9 % (vyšší o 0,5 percentuálneho bodu v porovnaní s poslednou predikciou) a v roku 2019 na úrovni 4,3 % (vyšší o 0,2 percentuálneho bodu). V roku 2020 by mal dopyt po exportoch SR rásť tempom 4,1 %.

- 3 Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z „Makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému pre eurozónu“ z decembra 2017 s dátumom uzávierky 22. 11. 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 Podľa „Makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému pre eurozónu“ z decembra 2017.
- 6 December 2017 Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area.

## 4 MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA SR

### 4.1 EKONOMICKÝ RAST

#### RAST EXPORTU BY SA MAL ROZBEHNÚŤ PO NÁBEHU NOVÝCH MODELOV V AUTOMOBILOVOM PRIEMYSLE

Rast zahraničného dopytu by mal dosiahnuť tento rok najvyššiu dynamiku za posledných 6 rokov, avšak slovenský export najmä kvôli príprave nových modelov v automobilovom priemysle zaostáva. To sa dočasne premietlo do poklesu trhových podielov. V ďalšom období by mal export po nábehu nových modelov čiastočne dobehnúť tieto straty. Aj v strednodobom horizonte by mal zahraničný dopyt pôsobiť stimulujúco na našu exportnú výkonnosť. Okrem neho bude podporovať rast exportu začiatok produkcie štvrtej automobilky. Plný efekt by sa mal prejavíť v roku 2019. Trhové podiely by tak mali v strednodobom horizonte výraznejšie rásť.

#### INVESTÍCIE SA MIERNE OBNOVUJÚ

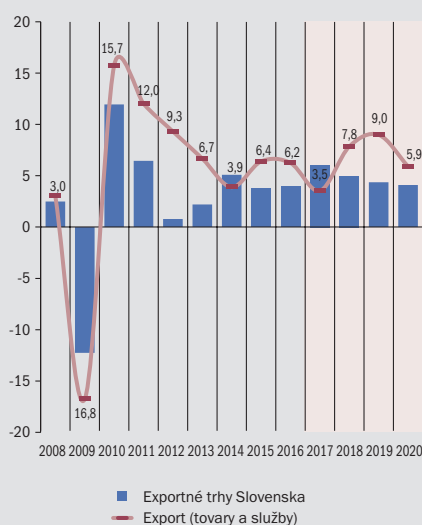
Po slabom prvom polroku sa očakáva naštartovanie investičného dopytu. Zvýšená investičná aktivita by mala pochádzať tak z verejného, ako

aj zo súkromného sektora. Súkromné investície by mali byť podporené pokračovaním rozširovania výroby v automobilovom priemysle a tiež aj výstavbou rezidenčných nehnuteľností. Rast súkromných investícií by mal odzrkadľovať vysoké využitie výrobných kapacít a benefitovať z nízkych nominálnych úrokových sadzieb. Verejné investície by sa mali výraznejšie obnoviť vyšším čerpaním eurofondov a rozbehnutím výstavby infraštruktúry.

#### SILNÝ RAST SÚKROMNEJ SPOTREBY SA EŠTE ZRÝCHLI V HORIZONTE PREDIKCIE

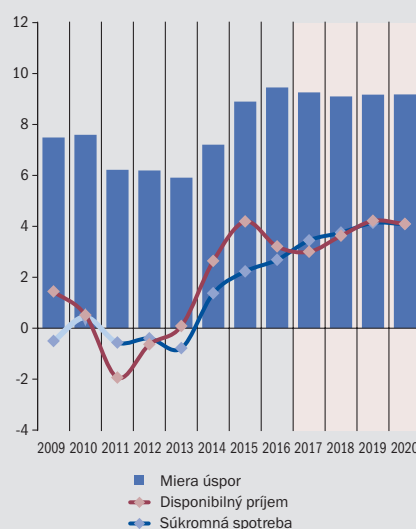
Rast súkromnej spotreby by mal aj tento rok pokračovať v akcelerácii. Podporovať ho bude stále sa zlepšujúca situácia na trhu práce, ktorá spôsobuje relatívne dynamický mzdový rast. Ten by mal spolu s najvyššou úrovňou sentimentu od krízy a možnosťami čerpania lacných úverov naďalej stimulovať súkromnú spotrebu. V horizonte predikcie by malo dochádzať k zrýchleniu rastu súkromnej spotreby, k čomu bude prispievať rýchly rast miezd. V roku 2019 sa predpokladá ďalšie zrýchlenie rastu disponibilného dôchodku

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



Zdroj: ŠÚ SR, ECB a výpočty NBS.

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



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.



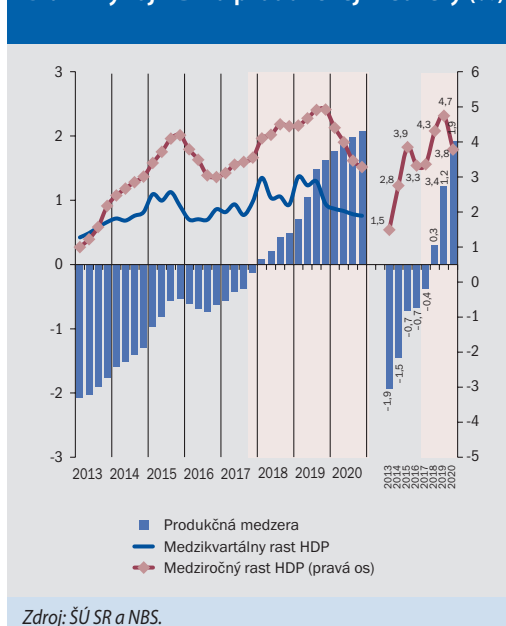
aj vplyvom zvýšenia taríf vo verejnom sektore, čo by sa malo takmer celým objemom prejavíť aj v raste súkromnej spotreby.

#### AUTOMOBILKY SPÔSOBIA DOČASNÚ AKCELERÁCIU RASTU EKONOMIKY

Napriek slabšej exportnej výkonnosti by mala **ekonomika v tomto roku nepatrne zrýchliť rast na 3,4 %**. Hlavným zdrojom rastu by mal byť domáci dopyt a v rámci neho najmä súkromná spotreba. V strednodobom horizonte by mal ekonomiku podporovať zahraničný dopyt, nábeh produkcie z nových investícií v automobilovom priemysle a silnejší investičný dopyt. **Rast HDP by sa mal vďaka exportnej výkonnosti zrýchliť na 4,3 % v roku 2018 a na 4,7 % v roku 2019.** Predpokladá sa, že efekt novej produkcie na HDP by mal kulminovať práve v roku 2019 s príspevkom približne 1,0 percentuálneho bodu. Následne by sa mal čistý príspevok spomínanej investície znížiť na 0,6 percentuálneho bodu, čím by malo dôjsť aj k spomaleniu rastu ekonomiky na **3,8 % v roku 2020**.

Od roku 2017 by mala rásť ekonomika rýchlejšie ako potenciál, čo povedie postupne k otvore-

Graf 4 Vývoj HDP a produkčnej medzery (%)



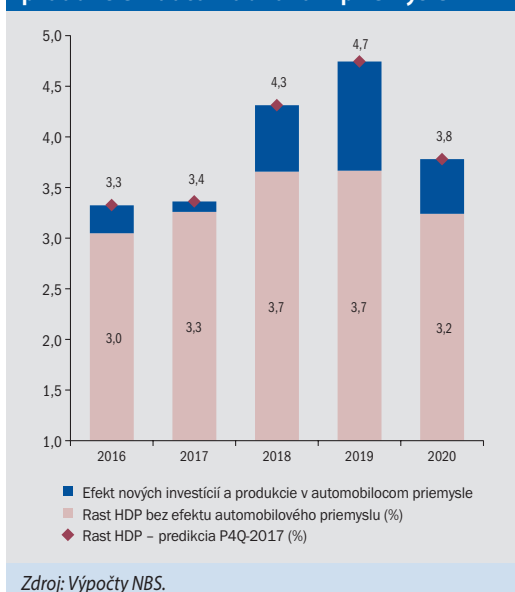
niu kladnej produkčnej medzery. To sa prejaví v zrýchľovaní dopytovej inflácie.

## 4.2 TRH PRÁCE

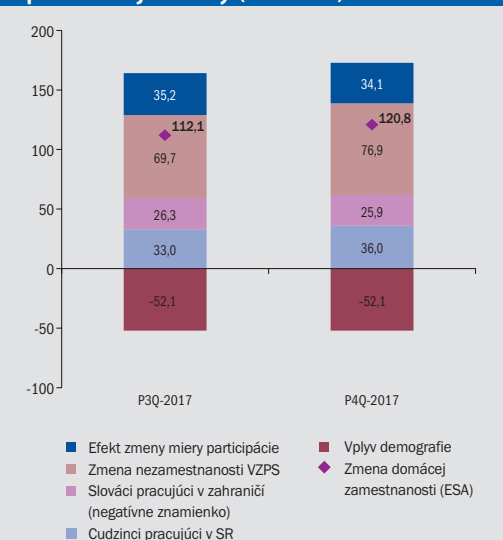
### ZLEPŠUJÚCA SA SITUÁCIA NA TRHU PRÁCE

Situácia na trhu práce sa naďalej zlepšuje a takýto vývoj by mal na základe pozitívnych očakávaní zamestnávateľov a vysokej miery voľných pracovných miest pokračovať aj v nasledujúcom období. Akcelerácia ekonomiky bude generovať nové pracovné miesta, ktoré by sa však mali v dôsledku nesúlady ponuky a dopytu na trhu práce zaplňať pomalšie. Predpokladá sa, že časť voľných pracovných miest bude obsadzovaná prílevom pracovných síl zo zahraničia a návratom Slovákov pracujúcich v zahraničí. Uvažuje sa tiež, že pomerne dynamický rast miezd by mohol vtiahnuť do zamestnanosti aj väčší počet dlhodobo nezamestnaných, ľudí v dôchodkovom veku a matiek na rodičovskej dovolenke (podporené aj administratívnymi opatreniami zameranými na zvyšovanie participácie na pracovnom trhu). Tým by malo postupne pokračovať zvyšovanie miery participácie a čiastočne tlmieť pnutia na trhu práce.

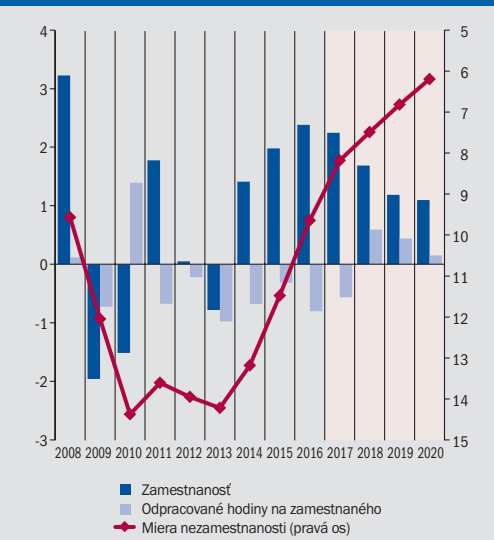
Graf 3 Rast HDP a príspevku novej produkcie v automobilovom priemysle





**Graf 5 Kumulatívny vývoj zamestnanosti za obdobie 2017 – 2019 a príspevky z ponukovej stránky (tis. osôb)**


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

**Graf 6 Vývoj zamestnanosti, odpracovaných hodín (medziročná zmena v %) a miery nezamestnanosti**


Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Miera nezamestnanosti by mala pokračovať v klesajúcom trende. Na konci horizontu predikcie by sa mala znížiť takmer k 6 %, keď sa predpokladá vyššie zapojenie najmä dlhodobo nezamestnaných do pracovného trhu.

Nominálne mzdy by mali v celom horizonte predikcie pomerne dynamicky rásť a budú tak odzrkadľovať rastúcu produktivitu práce, zvyšujúcu sa infláciu a pnutia na trhu práce. Vo verejnom sektore sa očakáva akcelerácia miezd s najvyšším

**Tabuľka 2 Mzdy (medziročný rast v %)**

|                                                           | 2016       | 2017       | 2018       | 2019       | 2020       |
|-----------------------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Neinflačné mzdy (nominálna produktivita)                  | 0,4        | 2,9        | 4,9        | 6,2        | 5,6        |
| <b>Celá ekonomika, nominálne</b>                          | <b>3,3</b> | <b>4,4</b> | <b>5,1</b> | <b>5,3</b> | <b>5,3</b> |
| Celá ekonomika, reálne                                    | 3,8        | 3,1        | 2,8        | 3,1        | 2,9        |
| <b>Súkromný sektor, nominálne</b>                         | <b>2,6</b> | <b>4,4</b> | <b>5,0</b> | <b>5,0</b> | <b>5,3</b> |
| Súkromný sektor, reálne                                   | 3,1        | 3,1        | 2,7        | 2,8        | 2,9        |
| <b>Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo, nominálne</b> | <b>5,6</b> | <b>4,3</b> | <b>5,7</b> | <b>6,5</b> | <b>5,3</b> |
| Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo, reálne           | 6,2        | 3,0        | 3,3        | 4,3        | 2,9        |

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: 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 4,0 % v roku 2017, 5,7 % v roku 2018, 6,5 % v roku 2019 a 5,3 % v roku 2020.

rastom v roku 2019, ktorý by mal byť podporený navýšením tabuľkových platov vo verejnej správe od januára 2019. Okrem toho sa uvažuje s každoročným zvyšovaním platov v školstve o 6 %.

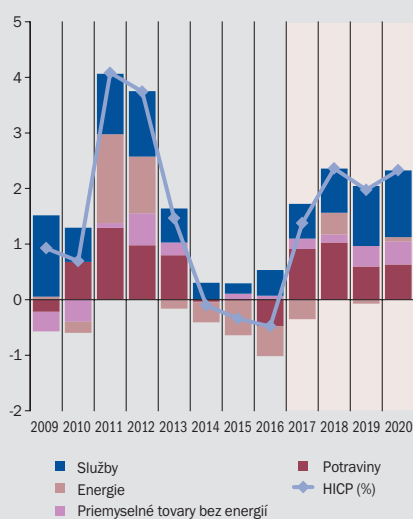
### 4.3 CENOVÝ VÝVOJ

#### ZRÝCHLENIE INFLÁCIE V BUDÚCOM ROKU VPLYVOM RASTU CIEŇ ENERGIÍ

Inflácia by mala byť v budúcom roku ovplyvnená tak externými (aktuálnou akceleráciou

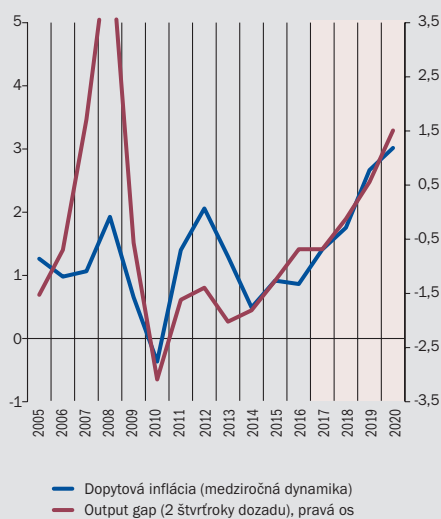
cien potravín a energetických komodít), ako aj dopytovými faktormi. Od januára budúceho roku sa zvýšia regulované ceny energií. Podľa nových výmerov ÚRSO by mali vzrásť ceny elektrickej energie, plynu, tepla aj vodného a stočného. Celkový príspevok by tak mal predstavovať 0,4 percentuálneho bodu k celkovej inflácii. V strednodobom horizonte by sa mali stupňovať dopytové tlaky pri dočasnom zmierňovaní inflačných vplyvov z cien potravín a energií. Rast cien by sa tak mal pohybovať mierne nad 2 %.

Graf 7 Štruktúra medzioroční inflácie (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Graf 8 Dopytová inflácia a produkčná medzera (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Tabuľka 3 Vývoj jednotlivých zložiek inflácie (medzioroční rast v %)

|                                | Priemer<br>2004 – 2008<br>(predkrízové<br>obdobie) | Priemer<br>2010 – 2014<br>(pokrízové<br>euro obdobie) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--------------------------------|----------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|
| HICP                           | 4,1                                                | 2,0                                                   | -0,5 | 1,4  | 2,4  | 2,0  | 2,3  |
| Potraviny                      | 3,6                                                | 3,1                                                   | -2,0 | 3,5  | 3,9  | 2,3  | 2,4  |
| Priemyselné tovary bez energií | 0,2                                                | 0,3                                                   | 0,2  | 0,7  | 0,5  | 1,3  | 1,5  |
| Energie                        | 8,3                                                | 2,3                                                   | -3,5 | -2,5 | 2,7  | -0,5 | 0,5  |
| Služby                         | 5,3                                                | 2,5                                                   | 1,5  | 2,0  | 2,5  | 3,4  | 3,8  |
| Dopytová inflácia              | 1,8                                                | 1,0                                                   | 0,9  | 1,4  | 1,8  | 2,7  | 3,0  |

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: „Neutrálna úroveň“ rastu cien (tzv. beta konvergencia) je pre Slovensko v súčasnosti odhadovaná na úrovni približne 2,6 %. Podrobnejšie informácie v analytickom komentári *Perspektívy dlhodobiejšieho vývoja slovenskej ekonomiky (do roku 2020)*

## 5 FIŠKÁLNY VÝHLAD

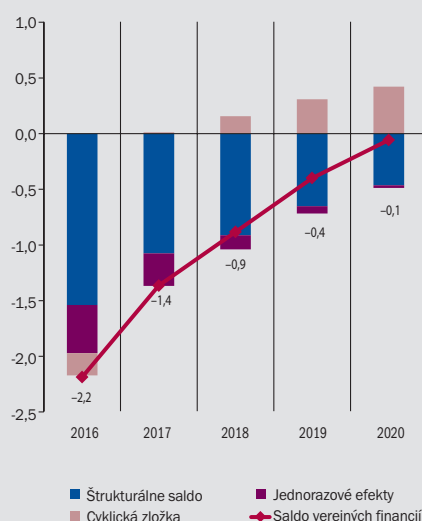
### PRÍAZNIVÝ MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ PRISPIEVA K OZDRAVOVANIU VEREJNÝCH FINANCIÍ

V budúcom roku by znižovanie deficitu verejných financií malo pokračovať na úroveň 0,9 % HDP (pokles o 0,5 percentuálneho bodu). K znižovaniu schodku prispieva pokračujúci priaznivý makroekonomický vývoj, ktorý sa cez silnejší trh práce a vyššiu spotrebu domácností premieňa do vyšších daňových a odvodových príjmov. Na výdavkovej strane sa očakáva pokračovanie poklesu úrokových platieb a umiernený rast sociálnych výdavkov, ktoré tak znižujú svoj podiel na HDP. Tieto faktory by mali prispievať k postupnému poklesu deficitu aj v horizonte prognózy a schodok by tak mal dosiahnuť 0,1 % HDP v roku 2020. Negatívny dopad na hospodárenie verejnej správy by malo mať zrušenie daňových licencií od budúceho roku, ktoré je čiastočne kompenzované zavedením zdaňovania dividend. K opatreniam zvyšujúcim rast výdavkov patria aj niektoré opatrenia v sociálnej oblasti (napr. minimálne valorizácie penzií, prepočet dôchodkov priznaných pred rokom 2004, ako aj úpravy v oblasti sociálnej starostlivosti a poistenia v nezamestnanosti). Vyššia dynamika miezd z titulu revízie tabuľkových platov by mala v roku 2019 zrýchliť aj osobné výdavky.

V horizonte prognózy sa predpokladá pokračovanie trendu zvyšovania primárneho prebytku, ktorý by mal postupne narásť z 0,5 % HDP v budúcom roku na 1,1 % v roku 2020. Spolu so znižovaním úrokových platieb, ako aj rastom HDP, tak prispieva k poklesu dlhu zo 49,4 % HDP v roku 2018 na 45,2 % HDP na konci horizontu prognózy.

V budúcom roku by domáca fiškálna politika mala mať mierne expanzívny charakter, ktorý by mal byť zvýraznený nárastom čerpania EÚ fondov. V rokoch 2019 a 2020 by domáca fiškálna politika mala pôsobiť restriktívne, pričom však zrýchlené čerpanie EÚ fondov bude tento vplyv tmiť.

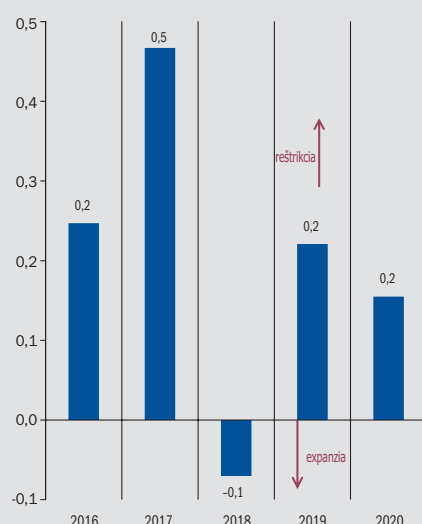
**Graf 9 Rozklad salda verejných financií (% HDP)**



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 10 Fiškálna pozícia (p. b. HDP)**



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

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

**Tabuľka 4 Fiškálny vývoj (medziročná zmena v %, s. c., ak nie je uvedené inak)**

|                                                           | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-----------------------------------------------------------|------|------|------|------|
| Konečná spotreba verejnej správy                          | -0,1 | 1,2  | 1,7  | 2,0  |
| Vládne investície                                         | 1,2  | 19,3 | 5,1  | 7,6  |
| Saldo verejnej správy (% HDP)                             | -1,4 | -0,9 | -0,4 | -0,1 |
| Fiškálna pozícia (medziročná zmena v p. b.) <sup>1)</sup> | 0,5  | -0,1 | 0,2  | 0,2  |
| Dopytový impulz (p. b.) <sup>2)</sup>                     | 0,4  | -0,2 | 0,0  | 0,0  |
| Hrubý dlh (% HDP)                                         | 51,1 | 49,4 | 47,4 | 45,2 |

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. Negatívna hodnota znamená expanziu.

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

#### V HORIZONTE PROGNÓZY AKCELERÁCIA PLATIEB ZA ZDRAVOTNÚ STAROSTLIVOSŤ, AKO AJ ZA TOVARY A SLUŽBY

Pomalé platby za zdravotnú starostlivosť, mierny pokles nákupov tovarov a služieb spolu so zrýchleným cenovým vývojom by mal viesť k mierne-  
mu poklesu reálnej konečnej spotreby verejnej správy v tomto roku. V horizonte prognózy sa už predpokladá postupná akcelerácia týchto výdavkov, čo by sa malo odraziť v postupnom zrýchľovaní konečnej spotreby.

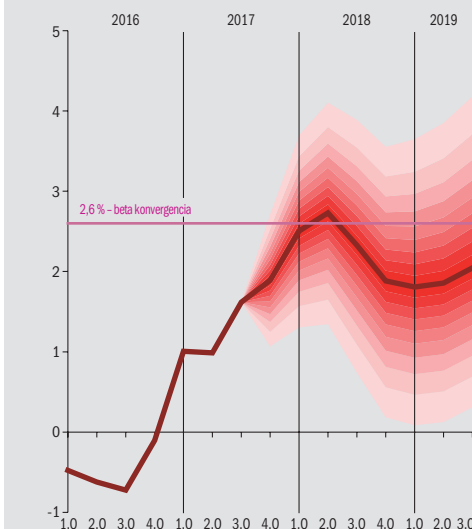
V prípade investičnej aktivity vlády sa po mier-  
nom oživení v tomto roku očakáva vplyvom zvý-  
šeného čerpania EÚ fondov v budúcom roku vý-  
raznejší nárast investícií. Mierne nárasty investícií  
sa predpokladajú aj v horizonte 2019 – 2020, čo  
súvisí s pokračujúcou akceleráciou čerpania EÚ  
fondov, ako aj vyššou vlastnou investičnou akti-  
vitou.

## 6 RIZIKÁ PROGNÓZY

V reálnej ekonomike prevláda riziko smerom k vyššiemu rastu v roku 2018, ktoré vychádza z rýchleho globálneho oživenia a z pozitívnych predstihových indikátorov. Negatívnym rizikom zostávajú geopolitické faktory a iné ako predpokladané načasovanie začiatku novej produkcie v automobilovom priemysle.

V cenovom vývoji sú riziká vybilancované. Smerom k vyššiemu rastu by mohli pôsobiť domáce faktory a globálne oživenie. Naopak, tlmiaci vplyv by mohla predstavovať nízka dovezená inflácia a návrat cien potravín na štandardné úrovne pred obdobia ich výrazného rastu.

Graf 11 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](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](http://www.nbs.sk/_img/Documents/PUBLIK/MU/Hucek_Gavura09-07-Biatec.pdf).

Beta konvergencia – predpoklad, že krajiny s nižšou úrovňou HDP (na obyvateľa) majú tendenciu rásť rýchlejšie ako krajiny s vyššou úrovňou HDP, čím dochádza k procesu dobiehania vyspelých krajín. Rovnako to platí aj pri dobiehaní cenovej hladiny. Podrobnejšie informácie v analytickom komentári: *Perspektívy dlhodobého vývoja slovenskej ekonomiky (do roku 2020)*.

Tabuľka 5 Riziká predikcie

|                 | 2017          | 2018                | 2019          | 2020          |
|-----------------|---------------|---------------------|---------------|---------------|
| <b>HDP</b>      | Vybilancované | ↑ Globálne oživenie | Vybilancované | Vybilancované |
| <b>Inflácia</b> | Vybilancované | Vybilancované       | Vybilancované | Vybilancované |

Zdroj: NBS.

## 7 POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PROGNOZOU

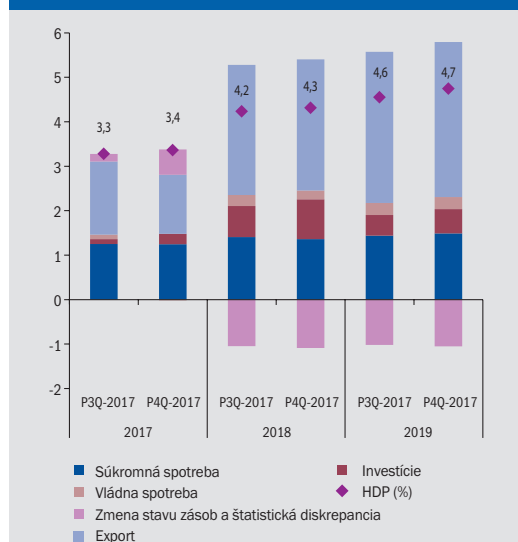
### ZLEPŠENIE VÝHLADU PRE EKONOMIKU V CELOM HORIZONTE PREDIKCIE

V aktuálnej predikcii došlo k miernemu zrýchleniu rastu ekonomiky v celom horizonte predikcie. Vyšší rast HDP v tomto roku vychádza z revízie národných účtov, čo sa prejavilo vo vyššom objeme HDP a v rámci štruktúry hlavne v rýchlejšej dynamike investícií. V ďalších rokoch sa očakáva pokračovanie lepšieho investičného dopytu a v dôsledku priaznivejšieho rastu zahraničného dopytu aj nárast exportnej výkonnosti. Tá sa pozitívne premietne aj do domácej časti ekonomiky, avšak vyššia inflácia bude znižovať reálne príjmy domácností. Súkromná spotreba by tak mala byť v roku 2018 slabšia v porovnaní s tým, ako sa uvažovalo v minulej predikcii. V roku 2019 by mal negatívny príjmový efekt pomôcť a súkromná spotreba by mala v dôsledku rýchlejšieho rastu miezd akcelerovať.

### ZLEPŠENIE VÝHLADU TRHU PRÁCE

Výhľad na trhu práce bol zlepšený oproti predchádzajúcej predikcii v celom horizonte predikcie. V krátkodobom horizonte naznačujú predstihové a mesačné indikátory mierne lepší vývoj ako v minulej predikcii. V ďalšom období rýchlejší rast zamestnanosti vyplýva z prehodnotenia vývoja ekonomiky, ktorá by mala generovať viac pracovných miest. Miera nezamestnanosti by mala klesnúť výraznejšie ako v minulej predikcii. V aktuálnej predikcii sa prehodnotilo obsadzovanie voľných pracovných miest aj z radov nezamestnaných. Mzdy by mali rásť rýchlejšie ako v predchádzajúcej predikcii, čo by malo odzrkadľovať pnutia na trhu práce, mierne vyššiu infláciu a zvýšenie tarifných miezd vo verejnom sektore od januára 2019.

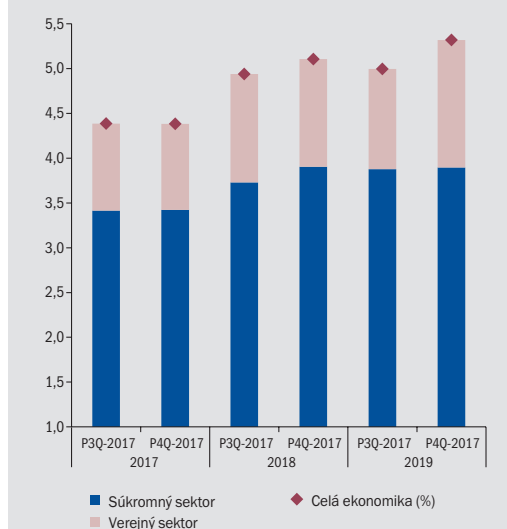
**Graf 12 Štruktúra rastu HDP<sup>7</sup> (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)**



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

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

**Graf 13 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.

<sup>7</sup> 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.

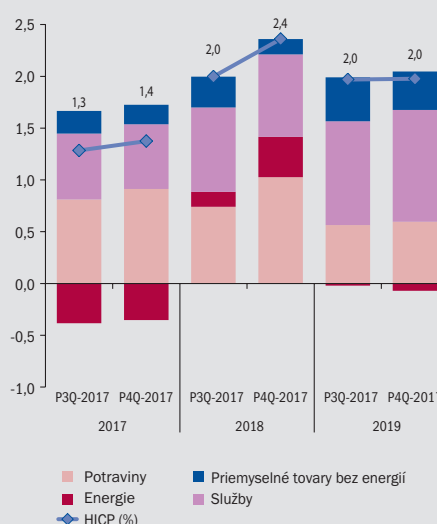
**Graf 14 Vývoj zamestnanosti v ekonomike a príspevkov súkromného a verejného sektora (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)**



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

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

**Graf 15 Porovnanie štruktúry cenového vývoja (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)**



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

## ZRÝCHLENIE INFLÁCIE V BUDÚCOM ROKU

Na základe aktuálneho vývoja a technických predpokladov sa mierne zvyšuje inflácia v tomto roku a výraznejšie v roku 2018, a to vplyvom nákladových faktorov z rastúcich cien agroko-

modít a energetických komodít. Zároveň bol revidovaný smerom nadol rast cien priemyselných tovarov bez energií, ktorý vyplýva z aktuálne nižších importných cien, v dôsledku čoho zmenšil príspevok dopytovej inflácie napriek rastúcim impulzom z trhu práce.





| Tabuľka 6 Strednodobá predikcia (P4Q-2017) základných makroekonomických ukazovateľov |                               |            |          |        |        |         |        |                       |         |  |
|--------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------|------------|----------|--------|--------|---------|--------|-----------------------|---------|--|
| Ukazovateľ                                                                           | Jednotka                      | Skutočnosť | P4Q-2017 |        |        |         |        | Zmena oproti P3Q-2017 |         |  |
|                                                                                      |                               | 2016       | 2017     | 2018   | 2019   | 2020    | 2017   | 2018                  | 2019    |  |
| Cenový vývoj                                                                         |                               |            |          |        |        |         |        |                       |         |  |
| Inflácia meraná HICP                                                                 | medziročný rast v %           | -0,5       | 1,4      | 2,4    | 2,0    | 2,3     | 0,1    | 0,4                   | 0,0     |  |
| Inflácia meraná CPI                                                                  | medziročný rast v %           | -0,5       | 1,3      | 2,3    | 2,1    | 2,4     | 0,1    | 0,3                   | 0,0     |  |
| Deflátor HDP                                                                         | medziročný rast v %           | -0,4       | 1,2      | 2,2    | 2,6    | 2,8     | 0,2    | 0,2                   | 0,0     |  |
| Ekonomická aktivita                                                                  |                               |            |          |        |        |         |        |                       |         |  |
| Hrubý domáci produkt                                                                 | medziročný rast v %, s. c.    | 3,3        | 3,4      | 4,3    | 4,7    | 3,8     | 0,1    | 0,1                   | 0,1     |  |
| Súkromná spotreba                                                                    | medziročný rast v %, s. c.    | 2,7        | 3,4      | 3,8    | 4,1    | 4,1     | 0,0    | -0,1                  | 0,1     |  |
| Konečná spotreba verejnej správy                                                     | medziročný rast v %, s. c.    | 1,6        | -0,1     | 1,2    | 1,7    | 2,0     | -0,7   | -0,3                  | 0,0     |  |
| Tvorba hrubého fixného kapitálu                                                      | medziročný rast v %, s. c.    | -8,3       | 2,2      | 8,4    | 4,9    | 4,3     | 1,1    | 1,5                   | 0,4     |  |
| Vývoz tovarov a služieb                                                              | medziročný rast v %, s. c.    | 6,2        | 3,5      | 7,8    | 9,0    | 5,9     | -0,9   | 0,0                   | 0,3     |  |
| Dovoz tovarov a služieb                                                              | medziročný rast v %, s. c.    | 3,7        | 3,8      | 7,9    | 8,4    | 6,0     | -0,8   | 0,2                   | 0,3     |  |
| Čistý vývoz                                                                          | mil. EUR v s. c.              | 5 596      | 5 568    | 5 987  | 7 040  | 7 392   | -329,0 | -461,7                | -493,7  |  |
| Produkčná medzera                                                                    | % z potenciálneho produktu    | -0,7       | -0,4     | 0,3    | 1,2    | 1,9     | -0,2   | -0,1                  | 0,1     |  |
| Hrubý domáci produkt                                                                 | mil. EUR v b. c.              | 81 154     | 84 849   | 90 497 | 97 292 | 103 832 | 379,6  | 693,7                 | 1 072,3 |  |
| Trh práce                                                                            |                               |            |          |        |        |         |        |                       |         |  |
| Zamestnanosť                                                                         | tis. osôb, ESA 2010           | 2 321      | 2 373    | 2 413  | 2 442  | 2 469   | 2,3    | 5,6                   | 8,7     |  |
| Zamestnanosť                                                                         | medziročný rast v %, ESA 2010 | 2,4        | 2,2      | 1,7    | 1,2    | 1,1     | 0,1    | 0,2                   | 0,1     |  |
| Počet nezamestnaných                                                                 | tis. osôb, VZPS <sup>1)</sup> | 266        | 226      | 207    | 189    | 172     | -4,9   | -6,5                  | -7,2    |  |
| Miera nezamestnanosti                                                                | %                             | 9,6        | 8,2      | 7,5    | 6,8    | 6,2     | -0,2   | -0,2                  | -0,3    |  |
| Medzera v nezamestnanosti <sup>2)</sup>                                              | p. b.                         | -0,4       | 0,2      | 0,6    | 1,1    | 1,6     | 0,0    | 0,1                   | 0,2     |  |
| Produktivita práce <sup>3)</sup>                                                     | medziročný rast v %           | 0,9        | 1,1      | 2,6    | 3,5    | 2,7     | 0,0    | 0,0                   | 0,0     |  |
| Neinflačné mzdy (nominálna produktivita) <sup>4)</sup>                               | medziročný rast v %           | 0,4        | 2,9      | 4,9    | 6,2    | 5,6     | 0,2    | 0,2                   | 0,2     |  |
| Nominálne kompenzácie na zamestnanca                                                 | medziročný rast v %, ESA 2010 | 2,3        | 3,9      | 5,1    | 5,3    | 5,3     | -0,4   | 0,2                   | 0,3     |  |
| Nominálne mzdy <sup>5)</sup>                                                         | medziročný rast v %           | 3,3        | 4,4      | 5,1    | 5,3    | 5,3     | 0,0    | 0,2                   | 0,3     |  |
| Reálne mzdy <sup>6)</sup>                                                            | medziročný rast v %           | 3,8        | 3,1      | 2,8    | 3,1    | 2,9     | -0,1   | -0,1                  | 0,3     |  |
| Domácnosti a neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam                              |                               |            |          |        |        |         |        |                       |         |  |
| Disponibilný dôchodok                                                                | medziročný rast v %, s. c.    | 3,2        | 3,0      | 3,6    | 4,2    | 4,1     | -0,5   | -0,3                  | 0,2     |  |
| Miera úspor <sup>7)</sup>                                                            | % z disponibilného dôchodku   | 9,5        | 9,3      | 9,1    | 9,2    | 9,2     | -0,2   | -0,4                  | -0,3    |  |
| Sektor verejnej správy <sup>8)</sup>                                                 |                               |            |          |        |        |         |        |                       |         |  |
| Celkové príjmy                                                                       | % HDP                         | 39,3       | 39,4     | 39,2   | 38,7   | 38,3    | 0,0    | -0,2                  | -0,3    |  |
| Celkové výdavky                                                                      | % HDP                         | 41,5       | 40,7     | 40,1   | 39,1   | 38,4    | -0,1   | -0,3                  | -0,3    |  |
| Saldo verejných financií <sup>9)</sup>                                               | % HDP                         | -2,2       | -1,4     | -0,9   | -0,4   | -0,1    | 0,0    | 0,0                   | 0,0     |  |
| Cyklický komponent                                                                   | % trendového HDP              | -0,2       | 0,0      | 0,2    | 0,3    | 0,4     | 0,0    | 0,0                   | -0,1    |  |
| Štrukturálne saldo                                                                   | % trendového HDP              | -1,5       | -1,1     | -0,9   | -0,7   | -0,5    | 0,2    | 0,2                   | 0,0     |  |
| Cyklicky očistené primárne saldo                                                     | % trendového HDP              | -0,3       | 0,1      | 0,3    | 0,6    | 0,7     | -0,1   | 0,0                   | 0,0     |  |
| Fiškálna pozícia <sup>10)</sup>                                                      | medziročná zmena v p. b.      | 0,2        | 0,5      | 0,2    | 0,2    | 0,1     | 0,5    | 0,1                   | -0,1    |  |
| Hrubý dlh                                                                            | % HDP                         | 51,8       | 51,1     | 49,4   | 47,4   | 45,2    | -0,7   | -0,9                  | -1,2    |  |

**Tabuľka 6 Strednodobá predikcia (P4Q-2017) základných makroekonomických ukazovateľov (pokračovanie)**

| Ukazovateľ                                                | Jednotka            | Skutočnosť | P4Q-2017 |      |      |      |      | Zmena oproti P3Q-2017 |      |  |
|-----------------------------------------------------------|---------------------|------------|----------|------|------|------|------|-----------------------|------|--|
|                                                           |                     | 2016       | 2017     | 2018 | 2019 | 2020 | 2017 | 2018                  | 2019 |  |
| Platobná bilancia                                         |                     |            |          |      |      |      |      |                       |      |  |
| Bilancia tovarov                                          | % HDP               | 2,0        | 1,3      | 1,0  | 2,0  | 2,1  | -1,7 | -2,3                  | -2,0 |  |
| Bežný účet                                                | % HDP               | -1,5       | -1,7     | -1,9 | -0,8 | -0,6 | -2,1 | -2,8                  | -2,7 |  |
| Externé prostredie a technické predpoklady <sup>11)</sup> |                     |            |          |      |      |      |      |                       |      |  |
| Rast zahraničného dopytu Slovenska                        | medziročný rast v % | 3,9        | 6,0      | 4,9  | 4,3  | 4,1  | 0,4  | 0,5                   | 0,2  |  |
| Výmenný kurz USD/EUR <sup>12)</sup>                       | úroveň              | 1,11       | 1,13     | 1,17 | 1,17 | 1,17 | -0,6 | -2,1                  | -2,1 |  |
| Cena ropy v USD <sup>12)</sup>                            | úroveň              | 44,0       | 54,3     | 61,6 | 58,9 | 57,3 | 4,4  | 16,0                  | 9,7  |  |
| Cena ropy v USD                                           | medziročný rast v % | -15,9      | 23,3     | 13,4 | -4,3 | -2,7 | 5,1  | 11,4                  | -5,5 |  |
| Cena ropy v EUR                                           | medziročný rast v % | -15,7      | 20,9     | 9,1  | -4,3 | -2,7 | 5,7  | 12,5                  | -5,5 |  |
| Ceny neenergetických komodít v USD                        | medziročný rast v % | -3,9       | 7,9      | 3,3  | 3,4  | 4,3  | -1,1 | -2,1                  | -0,8 |  |
| EURIBOR – 3M                                              | % p. a.             | -0,3       | -0,3     | -0,3 | -0,1 | 0,1  | 0,0  | 0,0                   | 0,0  |  |
| Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR                     | %                   | 0,5        | 0,9      | 0,9  | 1,1  | 1,4  | 0,0  | -0,1                  | -0,1 |  |

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) Medziročný rast v % a zmeny oproti predchádzajúcej predikcii sú rávané z nezaokrúhlených čísel.

12) Zmeny oproti predchádzajúcej predikcii v %.

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele

[http://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_Publikacie/PREDIK/2017/protected/P4Q-2017.xls](http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/PREDIK/2017/protected/P4Q-2017.xls)