



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



STREDNODOBÁ PREDIKCIA

1.Q
2018

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

27. marca 2018.

Všetky práva vyhradené.

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

ISSN 1338-1466 (elektronická verzia)



OBSAH

1	ZHRNUTIE	4
2	AKTUÁLNY VÝVOJ V ZAHRANIČÍ A V SR	5
3	TECHNICKÉ PREDPOKLADY PREDIKCIE	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	Odhad vplyvu úprav v Zákonníku práce	15
Box 2	Dlhodobé trendy	19
Box 3	Dlhodobý výhľad	22
ZOZNAM GRAFOV		
Graf 1	Vývoj zahraničného dopytu a slovenského exportu tovarov a služieb	7
Graf 2	Vývoj príjmov, spotreby a miery úspor domácností	7
Graf 3	Vývoj HDP a produkčnej medzery	8
Graf 4	Vývoj zamestnanosti a miery nezamestnanosti	8
Graf 5	Štruktúra medzioročneho 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	15
Graf 13	Porovnanie štruktúry cenového vývoja	15
ZOZNAM GRAFOV V BOXOCH		
Box 2		
Graf A	Príspevky k rastu potenciálneho produktu	19
Graf B	Miera participácie	19
Graf C	Príspevky k rastu potenciálnej zamestnanosti	20
Box 3		
Graf A	Rast reálneho HDP	22
Graf B	Produkčná medzera	22
Graf C	HICP inflácia	22
ZOZNAM TABULIEK		
Tab. 1	Mzdy	9
Tab. 2	Vývoj jednotlivých zložiek inflácie	9
Tab. 3	Fiškálny vývoj	12
Tab. 4	Riziká predikcie	13
Tab. 5	Strednodobá predikcia (P1Q-2018) základných makroekonomických ukazovateľov	17
ZOZNAM TABULIEK V BOXOCH		
Box 1		
Tab. A	Dopad opatrení na medzioročnú dynamiku rastu vybraných ukazovateľov	16
Box 2		
Tab. A	Dlhodobý makroekonomický výhľad	21



1 ZHRNUTIE

Slovenská ekonomika vzrástla koncom roka 2017 medzištvrtročne o 0,9 %. Hlavným zdrojom rastu bol export, ktorý sa výraznejšie oživil po slabšom vývoji v predchádzajúcich štvrtrokoch. V rámci domáceho dopytu pokračovala v rastovej trajektórii súkromná spotreba, ktorá benefitovala z priaznivej situácie na trhu práce. Investičný dopyt mierne ochladol, čo bola čiastočne korekcia vysokých investícií v automobilovom priemysle v predchádzajúcom období.

V tomto roku by sa malo tempo rastu ekonomiky zrýchliť z 3,4 % v roku 2017 na 4,2 % a v nasledujúcom roku akcelerovať ďalej na 4,7 %. Bude to najmä pod vplyvom očakávaného rozšírenia výrobných kapacít v automobilovom priemysle. Okrem toho by mal aj domáci dopyt postupne zrýchľovať tempo rastu. Spotrebiteľský dopyt by mal ťažiť z priaznivej situácie na trhu práce, keď bude rásť zamestnanosť a mzdy by mali akcelerovať. Investičný dopyt by mali podporiť obnovené verejné investície a pokračujúci rast súkromných investícií. V roku 2020 by sa mal rast ekonomiky po odznení impulzov z automobilového priemyslu spomaliť na 4,0 %. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou došlo k posunu predpokladu nábehu rozšírených produkčných kapacít v automobilovom priemysle, čo spôsobilo mierne prehodnotenie ich príspevku k rastu ekonomiky v jednotlivých rokoch predikcie. Celkovo bol rast ekonomiky prehodnotený v roku 2018 smerom nadol o 0,1 percentuálneho bodu

a naopak, smerom k vyššiemu rastu o 0,2 percentuálneho bodu v roku 2020.

Na trhu práce by malo dochádzať k tvorbe nových pracovných miest a zamestnanosť by mala naďalej rásť. Firmy budú viac využívať dostupnú pracovnú silu z radov nezamestnaných. Miera nezamestnanosti by tak mala poklesnúť ku koncu horizontu predikcie pod 6 %. Rovnako bude potrebné naďalej využívať aj pracovníkov zo zahraničia. Nedostatok vhodných pracovných síl sa prejavuje aj v dynamickom mzdovom vývoji. Ten by mal pokračovať aj v strednodobom horizonte a mal by byť zvýraznený efektom úprav Zákonníka práce¹. Tieto zmeny by mohli prispieť k rastu miezd kumulatívne o 0,6 percentuálneho bodu.

Inflácia by sa mala pohybovať v celom horizonte predikcie mierne nad 2 %. Na jednej strane by mal proinflačne pôsobiť domáci dopyt, na druhej strane by mala byť inflácia čiastočne korigovaná nákladovými faktormi vyplývajúcimi z nižších cien komodít.

V reálnej ekonomike aj v inflácii sú riziká vybilancované.

Prílohou aktuálnej predikcie sú dva boxy. Prvý box kvantifikuje možný dopad úpravy Zákonníka práce na ekonomiku a druhý je zameraný na odhad dlhodobých trendov ekonomiky za horizontom predikcie.

¹ Pod úpravami Zákonníka práce sa rozumie zvýšenie príplatkov za prácu v noci a vo sviatok, zavedenie príplatkov za prácu cez víkend a zmena týkajúca sa 13. a 14. platov.



2 AKTUÁLNY VÝVOJ V ZAHRANIČÍ A V SR

Ekonomika eurozóny pokračovala aj vo 4. štvrtroku v silnom raste²

Ekonomika eurozóny vo 4. štvrtroku 2017 vzrástla medzištvrtročne o 0,6 %. Tempo ekonomického rastu v eurozóne sa tak mierne spomalilo v porovnaní s predchádzajúcim štvrtkom o 0,1 percentuálneho bodu. Rast ekonomiky podporil hlavne export. Ďalej k rastu HDP prispeli hrubé fixné investície, spotreba domácností a verejnej správy. Naopak, pokles zásob tlmil hospodársky rast. Signály z dostupných predstihových indikátorov v súčasnosti indikujú pokračovanie relatívne robustného rastu ekonomiky aj v 1. štvrtroku 2018. V rámci cenovej oblasti bola medziročná inflácia meraná HICP vo februári na úrovni 1,1 % (v januári 1,3 %), keď pokračovalo spomaľovanie inflácie potravín a energií z predchádzajúcich troch, resp. dvoch mesiacov.

EXPORT SR VO 4. ŠTVRTROKU 2017³ POZITÍVNE PREKVAPIL

Rast slovenskej ekonomiky vo 4. štvrtroku 2017 dosiahol medzištvrtročne 0,9 % (za celý rok 3,4 %), čo bolo v súlade s predpokladmi z predchádzajúcej predikcie. Hlavný zdroj rastu predstavoval export. Pozitívne prispieval aj spotrebiteľský dopyt, ktorý bol podporený zlepšujúcou sa situáciou na trhu práce. Naopak, investičný

dopyt mierne zaostal za očakávaniami, čo bola korekcia silného rastu investícií v automobilovom priemysle v predchádzajúcich štvrtrokoch.

V ekonomike pokračoval rast nových pracovných miest. Tie boli napĺňané najmä z radov nezamestnaných. V prípade nedostatku vhodných uchádzačov firmy využívali aj zahraničnú pracovnú silu. Zamestnanosť tak rástla v poslednom štvrtroku 2017 pomerne dynamicky o 0,5 % (2,2 % za celý rok). Pnutia na trhu práce čiastočne pomáhali mierniť aj Slováci pracujúci v zahraničí, ktorí sa vracali na Slovensko. Väčšie zapojenie nezamestnaných do pracovného pomeru pomohlo znížiť mieru nezamestnanosti koncom roka 2017 nad očakávania až k 7,6 %. Situácia na trhu práce sa prejavuje v dynamickom raste miezd, ktorý dosiahol 5,3 %⁴ v poslednom štvrtroku 2017.

Inflácia akcelerovala koncom roka 2017 na 2,0 % (priemer za celý rok 2017 bol 1,4 %) a následne pokračovala v zrýchľovaní aj začiatkom tohto roka (na 2,2 % vo februári). Koncom minulého roka pôsobili proinflačne najmä ceny potravín. V ďalších mesiacoch sa v inflácii premietali dva protichodné faktory. Narastajúcu dopytovú infláciu a ceny energií tlmil odznievajúci efekt rastu cien spracovaných potravín.

² Podrobnejšie informácie v publikácii Správa o medzinárodnej ekonomike, marec 2018.

³ Podrobnejšie informácie v publikácii Správa o ekonomike SR, marec 2018.

⁴ Sezónne očistenie NBS.

3 TECHNICKÉ PREDPOKLADY PREDIKCIE⁵

3.1 KOMODITY, VÝMENNÝ KURZ

Výmenný kurz⁶ eura voči americkému doláru zaznamenal od uzávierky poslednej prognózy apreciačný trend, ktorý bol ovplyvnený predovšetkým pozitívnymi informáciami o raste ekonomickej aktivity v eurozóne v závere roka 2017. V horizonte prognózy sa predpokladá priemerná úroveň kurzu 1,23 EUR/USD, čo predstavuje silnejší kurz o 2,7 % oproti januárovej predikcii. Nominálny efektívny kurz (počítaný na báze 15 najvýznamnejších obchodných partnerov SR) je v porovnaní s predchádzajúcou predikciou silnejší o 0,2 %.

Cena ropy od uzávierky januárovej predikcie krátkodobo pokračovala v rastúcom trende ovplyvnenom globálnym dopytom, ako aj plnením dohody členských krajín OPEC-u a ďalších producentov naďalej obmedzovať ťažbu ropy. Začiatkom februára však došlo k výraznejšej korekcii cien ropy smerom nadol v dôsledku zvyšujúcej sa produkcie bridlicovej ropy v USA, ktorá mala dopad na cenu budúcich kontraktov s ropou. V porovnaní s predchádzajúcou prognózou sa tak očakávajú mierne nižšie úrovne cien ropy v USD. Jej cena by mala v roku 2018 dosiahnuť úroveň 65 USD/barel a v horizonte predikcie by mala poklesnúť na 61 USD/barel v roku 2019 a následne na 59 USD/barel v roku 2020. V dôsledku silnejšieho výmenného kurzu by očakávaná cena ropy mala byť v eurách v porovnaní s predchádzajúcou prognózou nižšia približne o 4,0 % v horizonte predikcie.

3.2 ZAHRANIČNÝ DOPYT

Marcové makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu⁷ predpokladajú pokračovanie robustného oživenia ekonomickej aktivity v eurozóne nad úrovňou potenciálu. V strednodobom horizonte by mal byť ekonomický rast naďalej podporovaný priaznivými podmienkami financovania, keď sa akomodatívne nastavenie menovej politiky bude naďalej premietiť do ekonomiky. Mal by sa zvyšovať rast úverov poskytnutých súkromnému sektoru podporený nízkymi úrokovými sadzbami a priaznivými podmienkami financovania. Dynamiku súkromných výdavkov podporí aj nižšia potreba oddlžovania domácností. Zároveň bude pokračovať oživenie súkromnej spotreby a investícií firiem aj v dôsledku posilňovania ziskových marží v kontexte rastúcich dopytových tlakov. Súčasne by mal byť export eurozóny naďalej priaznivo ovplyvnený oživením svetovej hospodárskej aktivity.

Pokračovanie pozitívnych tendencií v globálnej ekonomike spolu s pretrvávajúcim zlepšovaním spotrebiteľskej a podnikateľskej dôvery sa prejavili aj v očakávanom zvýšenom dopyte po exportoch SR. Vyššia ekonomická výkonnosť našich obchodných partnerov sa premietla do rýchlejšieho rastu dopytu po slovenských exportoch (kumulatívne o 0,5 percentuálneho bodu), ktorý by mal dosiahnuť 5,3 % v roku 2018 s postupným spomaľovaním na 4,6 % v roku 2019 a 4,1 % v roku 2020.

⁵ Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z Makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu z marca 2018 s dátumom uzávierky 13. 2. 2018. Výmenný kurz USD/EUR, očakávané ceny ropy Brent a zahraničný dopyt SR boli aktualizované k 7. 3. 2018.

⁶ Prognóza v celom horizonte predpokladá, že bilaterálny výmenný kurz EUR/USD zostane nezmenený na úrovni priemeru za desať pracovných dní končiacich dňom uzávierky.

⁷ March 2018 ECB staff macroeconomic projections for the euro area.

4 MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA SR

4.1 EKONOMICKÝ RAST

AKCELERÁCIA EXPORTU PODPorenÁ ZAČIATKOM PRODUKCIE V AUTOMOBILOVOM PRIEMYSE

Po prechodnom spomalení v minulom roku by malo dôjsť v nasledujúcich dvoch rokoch k výraznejšej akcelerácii exportu. Ten bude podporený pokračujúcim pozitívnym zahraničným dopytom a nábehom produkcie nových investícií v automobilovom priemysle. Rast exportnej výkonnosti by mal v roku 2019 kulminovať pri nabehnutí štvrtej automobilky na plnú produkčnú kapacitu a výraznejšie predbiehať rast zahraničného dopytu po slovenských výrobkoch a službách. V dôsledku toho si tak Slovensko bude ukrajovať tržové podiely na svetovom obchode. Ku koncu horizontu predikcie sa rast vývozu mierne spomalí v súlade so zahraničným dopytom a odznením ponukového šoku rozšírených produkčných kapacít.

INVESTÍCIE BY MALI ZOSILNIET

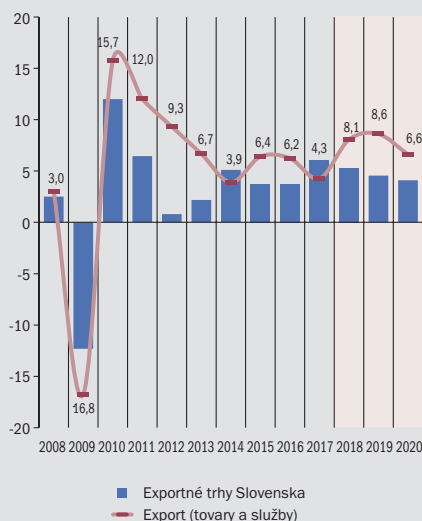
Investičná aktivita by sa mala v tomto roku výraznejšie zvýšiť. Bude to odzrkadľovať pozitívny

vývoj v súkromnom aj verejnom sektore. Súkromné investície by mali byť podporené akomodatívnu menovou politikou, vysokým využitím výrobných kapacít a obnovovaním investičných statkov v rámci ich produkčného cyklu. V tomto roku sa tiež očakáva kulminácia rezidenčnej výstavby. Vo verejnom sektore by malo dôjsť k opätovnému naštartovaniu veľkých investícií, najmä infraštruktúrnych projektov. Zvýšiť by sa malo čerpanie eurofondov v dôsledku realizácie zazmluvnených projektov. V ďalších rokoch sa očakáva postupné spomaľovanie rastu investičného dopytu v súlade s vývojom ekonomickej aktivity a doznením veľkých investícií v automobilovom priemysle.

POKRAČUJÚCI SILNÝ RAST SÚKROMNEJ SPOTREBY

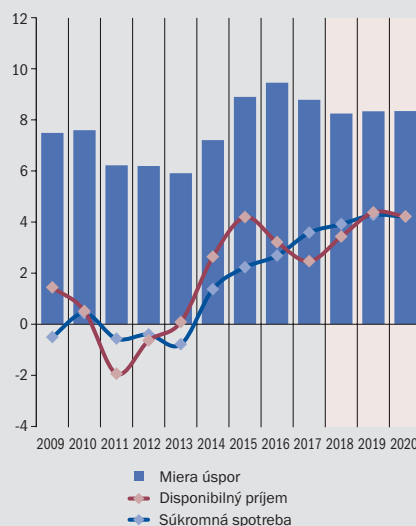
Spotrebiteľský dopyt by mal naďalej rásť relatívne rýchlym tempom. Podporený bude pozitívnym vývojom na trhu práce, ktorý sa premieta do vysokej úrovne sentimentu. Aktuálny vývoj, predstihové indikátory a kolektívne vyjednávanie naznačujú zrýchlenie nominálnych príjmov v tomto roku, čo by sa malo prejavovať v miernej akcelerácii súkromnej spotreby.

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.

V strednodobom horizonte sa očakáva zotrvanie rýchleho rastu spotrebiteľského dopytu v súlade s vývojom disponibilných príjmov pri zachovaní konštantnej miery úspor.

AKCELERÁCIA RASTU POD VPLYVOM ZAČIATKU PRODUKCIE ŠTVRTEJ AUTOMOBILKY

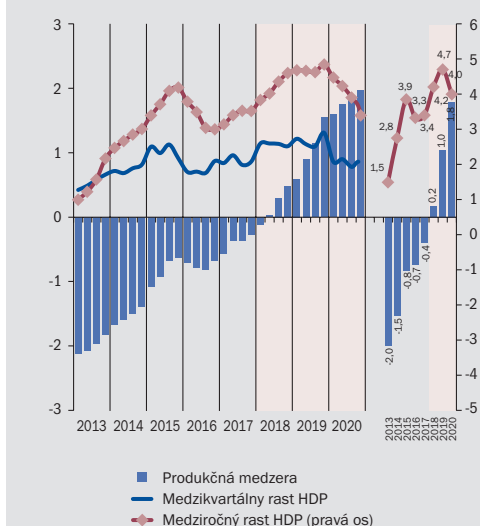
V tomto roku by mala ekonomika v dôsledku rozšírenia produkčných kapacít v automobilovom priemysle akcelerovať na 4,2 % a v roku 2019 na 4,7 %. Okrem exportu by mal k rastu pozitívne prispievať aj domáci dopyt, v rámci ktorého sa bude zvyšovať najmä súkromná spotreba. Následne po odznení efektu rozšírenia produkčných schopností by mala ekonomika zvoľniť tempo rastu na 4,0 %. V priebehu roku 2018 by sa mala dostať ekonomika pod vplyvom rýchleho rastu nad svoje produkčné schopnosti a kladná produkčná medzera by sa mala v horizonte predikcie ešte otvárať. To by malo následne stimulovať dopytovú infláciu.

4.2 TRH PRÁCE

PREHRIEVANIE AJ NA TRHU PRÁCE

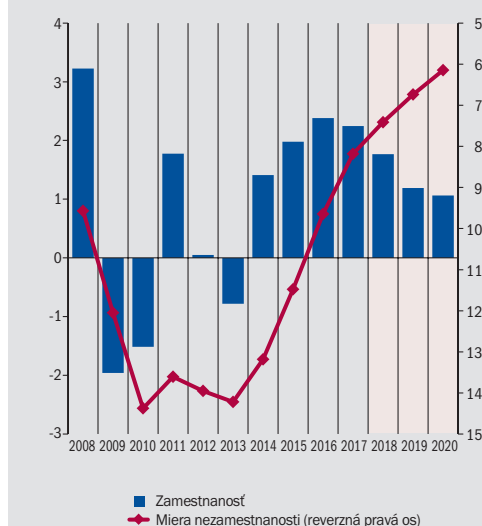
Priaznivý vývoj ekonomiky generuje pomerne rýchlo nové pracovné miesta, ktorých zaplnenie zostáva pre niektoré odvetvia problémom. Napriek tomu by mala zamestnanosť vzrásť aj v tomto roku relatívne slušným tempom (1,8 %). Okrem ďalšieho znižovania miery nezamestnanosti sa však zároveň uvažuje aj o pokračujúcom príleve pracovných síl zo zahraničia. Dynamický rast miezd by mohol vťahovať do zamestnanosti aj väčší počet ľudí v dôchodkovom veku a osôb starajúcich sa o maloleté dieťa, čím by malo postupne pokračovať zvyšovanie miery participácie, a tým čiastočne tlmiť pnutia na trhu práce. V horizonte predikcie sa predpokladá mierne spomaľovanie rastu zamestnanosti, pričom miera nezamestnanosti by mala klesať na historické minimum (tesne pod 6,0 % v poslednom štvrtroku 2020).

Graf 3 Vývoj HDP a produkčnej medzery (%)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

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



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Tabuľka 1 Mzdy (medziročný rast v %)

	2017	2018	2019	2020
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita)	2,9	4,5	6,3	5,7
Celá ekonomika, nominálne	4,6	5,4	5,6	5,4
Celá ekonomika, reálne	3,3	3,1	3,3	3,0
Súkromný sektor, nominálne	4,6	5,4	5,4	5,4
Súkromný sektor, reálne	3,2	3,1	3,0	3,0
Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo, nominálne	5,0	5,5	6,5	5,4
Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo, reálne	3,7	3,2	4,2	3,1

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 priemernej nominálnej mzdy vo verejnom sektore (ESA S.13) sa očakáva na úrovni 5,8 % v roku 2018, 6,9 % v roku 2019 a 5,4 % v roku 2020. Nominálna produktivita práce z HDP a zamestnanosti v metodike štatistického výkazníctva.

Dynamický rast nominálnej mzdy by sa mal udržať v celom horizonte predikcie, pričom bude odzrkadľovať rastúcu produktivitu práce, infláciu a pnutia na trhu práce. Vo verejnom sektore sa očakáva akcelerácia miezd s kulmináciou v roku 2019. Tá by mala vyplývať z navýšenia tabuľkových plátov vo verejnej správe od januára 2019 a z predpokladaného zvyšovania plátov v školstve o 6 %. V súkromnom aj verejnom sektore sa uvažuje o efekte úpravy Zákonníka práce s celkovým kumulatívnym vplyvom 0,6⁸ percentuálneho bodu na priemernú mzdu.

4.3 CENOVÝ VÝVOJ

INFLÁCIA MIERNE NAD 2 % V HORIZONTE PREDIKCIE

Vo vývoji inflácie by sa mali v horizonte predikcie premietiť najmä dopytové faktory. Silný domáci dopyt sprevádzaný prehrievaním trhu práce a kladnou produkčnou medzerou by mal podporiť rast cien služieb a priemyselných tovarov bez energií. Ich príspevok do celkovej inflácie by mal postupne narastať. Dopytové tlaky sa ešte zvýraznia pozitívnym príjmovým efek-

Tabuľka 2 Vývoj jednotlivých zložiek inflácie (medziročný rast v %)

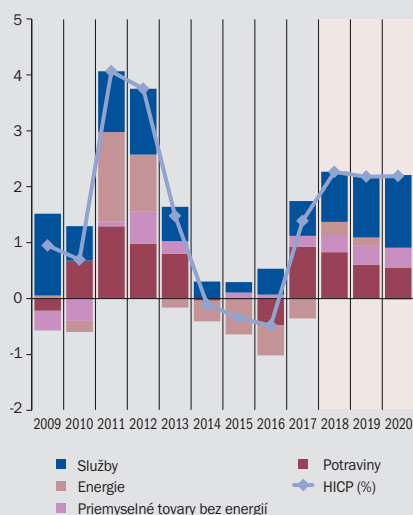
	Priemer 2004 – 2008 (predkrízové obdobie)	Priemer 2010 – 2014 (pokrízové euro obdobie)	2016	2017	2018	2019	2020
HICP	4,1	2,0	-0,5	1,4	2,3	2,2	2,2
Potraviny	3,6	3,1	-2,0	3,6	3,2	2,4	2,2
Priemyselné tovary bez energií	0,2	0,3	0,2	0,7	1,0	1,2	1,3
Energie	8,3	2,3	-3,5	-2,5	1,7	0,9	-0,1
Služby	5,3	2,5	1,5	2,0	2,8	3,5	4,1
Dopytová inflácia	1,8	1,0	0,9	1,4	2,2	2,5	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 dlhodobého vývoja slovenskej ekonomiky (do roku 2020)*

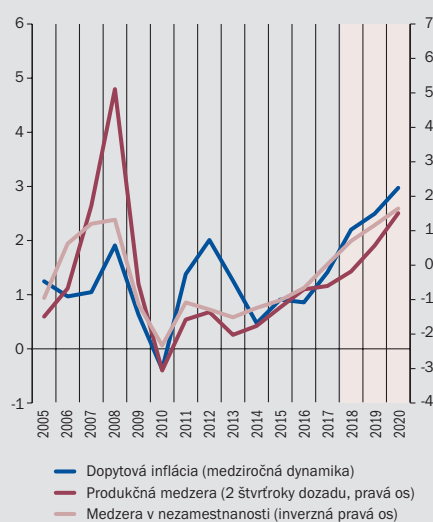
8 Podrobnejšie informácie sú uvedené v boxe 1.

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.

tom prameniácii zo zmeny Zákonníka práce. Tlmiaci vplyv cien energií z minulých rokov by mal pominúť a v dôsledku vyšších cien komodít (plyn, elektrina) by sa mali ceny energií mierne zvýšiť v tomto aj budúcom roku. Znižujúci prí-

spevok cien potravín odzrkadľuje odznievajúci vplyv vysokého rastu cien spracovaných potravín z druhej polovice minulého roka. Celkovo by sa mala inflácia pohybovať v horizonte predikcie mierne nad 2 %.

5 FIŠKÁLNY VÝHLAD

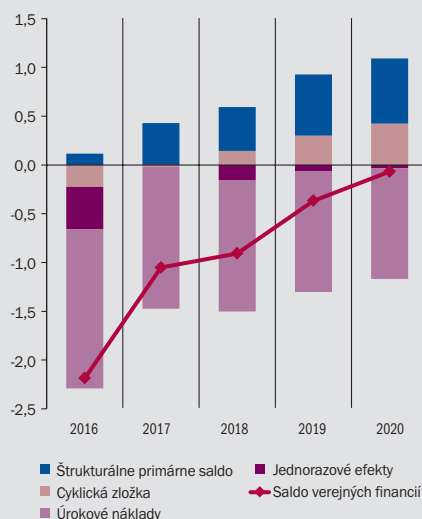
V HORIZONTE PROGNOZY POKRAČUJÚCI POKLES DEFICITU VEREJNEJ SPRÁVY

Deficit verejných financií za minulý rok by mal dosiahnuť 1,1 % HDP⁹, pričom za medziročným zlepšením hospodárenia verejnej správy o 1,1 percentuálneho bodu by na strane príjmov mala byť najmä pozitívna makroekonomická situácia. Tá by sa mala premietnuť cez dynamickú spotrebu domácností a priaznivý vývoj na trhu práce do vyšších daňových a odvodových príjmov. Na výdavkovej strane by k znižovaniu deficitu mal prispieť pokles úrokových nákladov súvisiaci s pretrvávajúcim nízkoúrovňovým prostredím a umiernený vývoj sociálnych výdavkov, medzispotreby a investičnej aktivity. Výdavky na zdravotnú starostlivosť by mali zostať nezmenené približne na úrovni predchádzajúceho roka.

Dynamický rast daňových a odvodových príjmov, pokles úrokových platieb a nízky rast sociálnych výdavkov by mal pokračovať tak v tomto, ako aj v ďalších rokoch, čo by malo viesť k ďalšiemu zníženiu deficitu verejných financií na 0,9 % HDP v tomto roku a 0,4 %, resp. 0,1 % HDP v rokoch 2019 a 2020. Negatívny vplyv na hospodárenie verejnej správy by mali mať na príjmovej strane najmä legislatívne opatrenia vlády zahrňujúce čiastočné oslobodenie 13. a 14. platov od dane z príjmu a odvodov a zrušenie daňových licencií. Na výdavkovej strane by mali negatívne pôsobiť najmä opatrenia v sociálnej oblasti¹⁰ a zvýšenie príplatkov za nočnú prácu, prácu cez sviatok, v sobotu a nedeľu.

Trend znižovania dlhu by mal ostať naďalej zachovaný v celom horizonte prognózy. Pozitívne by mali pôsobiť rozpočtové primárne prebytky, ktoré by mali postupne rásť z 0,4 % HDP v tomto roku na 1 % v roku 2020 a klesajúce úrokové náklady na obsluhu dlhu. Spolu s rastom HDP by tieto faktory mali prispieť k poklesu dlhu z 49,4 % HDP v roku 2018 na 45,1 % HDP na konci horizontu prognózy.

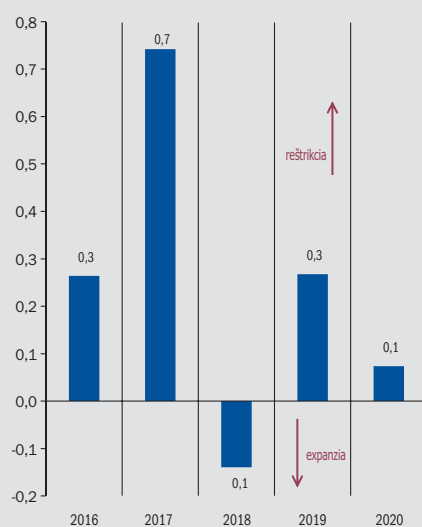
Graf 7 Rozklad salda verejných financií (% HDP)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

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

Graf 8 Fiškálna pozícia (p. b. HDP)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Poznámka: Medziročná zmena cyklicky očisteného primárneho salda. Bez vplyvu eurofondov.

9 Prvé notifikované čísla deficitu a dlhu za rok 2017 budú zverejnené Eurostatom v apríli tohto roka.

10 Prepočet dôchodkov priznaných pred rokom 2004, minimálne valorizácie penzií a ďalšie úpravy v oblasti sociálnej starostlivosti a poistenia v nezamestnanosti.



Tabuľka 3 Fiškálny vývoj (medziročná zmena v %, s. c., ak nie je uvedené inak)

	2017	2018	2019	2020
Konečná spotreba verejnej správy	0,2	1,9	1,7	2,1
Vládne investície	-2,8	22,8	6,4	7,7
z toho EÚ fondy (príspevok k rastu v p. b.)	-2,8	10,9	6,3	4,8
Saldo verejnej správy (% HDP)	-1,1	-0,9	-0,4	-0,1
Fiškálna pozícia (medziročná zmena v p. b.)	0,7	-0,1	0,3	0,1
Hrubý dlh (% HDP)	51,0	49,4	47,3	45,1

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Po reštriktívnom pôsobení v minulom roku by fiškálna politika mala mať v tomto roku mierne expanzívny charakter, a to najmä pod vplyvom zrýchleného čerpania EÚ fondov. V horizonte prognózy sa predpokladá, že mierne reštriktívny vplyv domácej fiškálnej politiky bude kompenzovať vyššie čerpanie EÚ fondov.

POSTUPNÁ AKCELERÁCIA KONEČNEJ SPOTREBY VLÁDY A OŽIVENIE INVESTIČNEJ AKTIVITY

Po minuloročnom spomalení reálnej konečnej spotreby vlády pod vplyvom stagnácie platieb

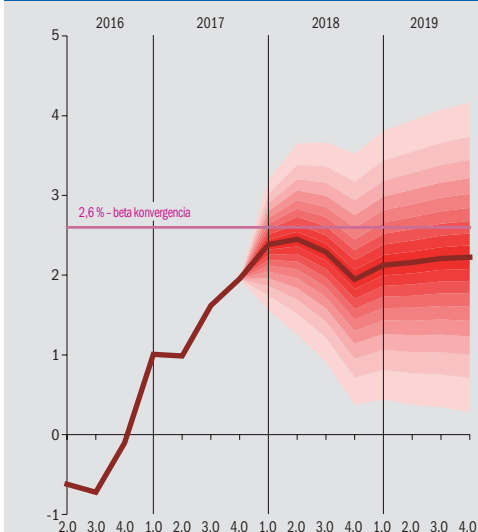
za zdravotnú starostlivosť a dynamickejšieho cenového vývoja sa v horizonte prognózy predpokladá akcelerácia konečnej spotreby, a to najmä pod vplyvom zrýchlenia platieb za zdravotnú starostlivosť, nákupov tovarov a služieb. V prípade vládnych investícií sa v tomto roku očakáva oživenie investičnej aktivity najmä vplyvom zvýšeného čerpania EÚ fondov. V rokoch 2019 a 2020 sa očakáva pokračovanie nárastu verejných investícií.

6 RIZIKÁ PROGNÓZY

V reálnej ekonomike sú riziká vybilancované. Riziko smerom k vyššiemu rastu vyplýva z priaznivejšieho vývoja na trhu práce. Negatívnym rizikom zostávajú geopolitické faktory, obavy z nárastu protekcionizmu 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. Naopak, tlmiaci vplyv by mohla predstavovať nízka dovezená inflácia a zmiernenie vývoja globálnej ekonomiky.

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. 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 4 Riziká predikcie

	2018	2019	2020
HDP	Vybilancované	Vybilancované	Vybilancované
Inflácia	Vybilancované	Vybilancované	Vybilancované

Zdroj: NBS.

7 POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PROGNOZOU

V rámci technických predpokladov sa mierne zvýšila úroveň zahraničného dopytu a na základe dostupných informácií sa posunul nábeh produkcie nových investícií v automobilovom priemysle. Ceny ropy by mali byť mierne nižšie v celom horizonte predikcie. V rámci technických predpokladov bola zohľadnená úprava Zákonníka práce.

CELKOVÝ MAKROEKONOMICKÝ VÝHLAD NEZMENENÝ

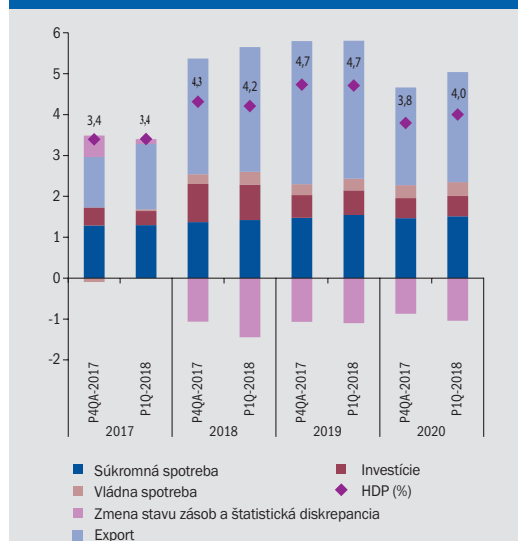
V aktuálnej predikcii nedošlo k výraznejšiemu prehodnoteniu rastu ekonomiky v strednodobom horizonte. Menšie zmeny vyplynuli z aktuálneho vývoja a zo zmenených technických predpokladov. Na základe aktuálneho vývoja bol nepatrne zmiernený rast ekonomiky v tomto roku. Ten vyplýval najmä z prehodnotenia neštandardného vývoja v poslednom štvrťroku 2017, keď sa prepadol dovoz a rozpúšťali zásoby a v roku 2018 sa takýto vývoj koriguje vyššími dovozmi. Napriek miernemu posunu začiatku produkcie štvrtej automobilky prevážil v exporte v tomto roku carry-over efekt vysokého rastu vý-

vozu koncom roka 2017. Pod vplyvom toho ako aj v dôsledku mierne vyššieho zahraničného dopytu export prispieva výraznejšie k rastu ekonomiky ako v predchádzajúcej predikcii. V roku 2019 sa premietnu vyššie mzdy v dôsledku úpravy Zákonníka práce do súkromnej spotreby. Prehodnotenie rastu HDP v roku 2020 vychádza z posunu nábehu plnej kapacity štvrtej automobilky.

MIERNE LEPŠÍ VÝVOJ MIEZD

Zamestnanosť sa vyvíja v súlade s predpokladmi z predchádzajúcej predikcie, preto sa výhľad rastu zamestnanosti v strednodobom horizonte nezmenil. Firmy aktuálne priťahujú vyšší počet nezamestnaných do pracovného pomeru. To sa prejavilo v miernom prehodnotení miery nezamestnanosti v celom horizonte predikcie k nižším úrovňam. Rýchlejšie by mali rásť mzdy, čo naznačujú mesačné indikátory. Okrem toho bola do predikcie zakomponovaná legislatívna zmena Zákonníka práce, čo sa premietlo vo vyššom raste miezd, najmä v roku 2019.

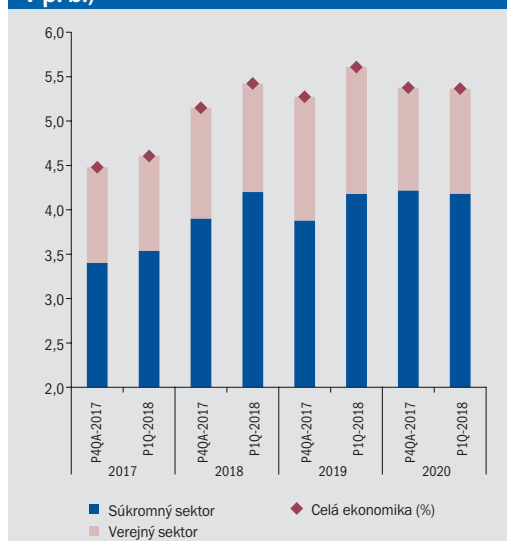
Graf 10 Štruktúra rastu HDP¹¹ (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Poznámka: V položke „Zmena stavu zásob a štatistická diskrepancia“ je aj nerozdelaný 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.

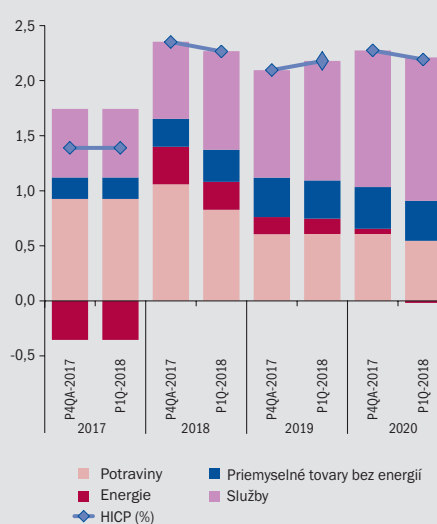
Poznámka: Verejný sektor predstavuje sekcie O, P a Q klasifikácie SK NACE Rev. 2.

¹¹ 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 (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.

INFLÁCIA ZOSTÁVA NAD 2 %

Na základe aktuálneho vývoja a technických predpokladov sa inflácia mierne spomalila v tomto roku a v roku 2020. Bolo to v dôsledku prehodnotenia cien energií k nižším rastom. V tomto roku by mali pôsobiť na vývoj inflácie

dva protichodné faktory. Nižšie ceny potravín by mali byť kompenzované vyšším rastom cien služieb, v ktorých sa prejaví rýchlejší spotrebiteľský dopyt. Ceny služieb by mali viac prispievať k inflácii aj v nasledujúcich rokoch, pričom v roku 2019 by sa mal výraznejšie prejať efekt vyšších miezd z dôvodu legislatívnych zmien.

Box 1

ODHAD VPLYVU ÚPRAV V ZÁKONNÍKU PRÁCE

V čase prípravy aktualizácie decembrovej strednodobej predikcie P4QA-2017 boli úpravy Zákonníka práce týkajúce sa príplatkov za prácu cez víkend, v noci a vo sviatok v legislatívnom procese, preto boli zahrnuté do rizík pre vývoj reálnej ekonomiky v strednodobom horizonte. Úprava Zákonníka práce týkajúca sa 13. a 14. platov nebola známa vôbec, preto sa s ňou v minulej predikcii neuvažovalo.

V aktuálnej predikcii už boli zmeny v Zákonníku práce týkajúce sa zavedenia príplatkov za prácu cez víkendy a v noci a tiež dobrovoľné 13. a 14. platy zapracované. Technické predpo-

klady¹² o postupnom zavádzaní príplatkov sa nezmenili.

Zavádzanie príplatkov je v dvoch fázach, pričom významný vplyv bude najmä v roku 2019 (približne 0,4 percentuálneho bodu do rastu kompenzácií na zamestnanca). Predpokladá sa, že vyššie kompenzácie z titulu príplatkov môžu byť tlmené nižšími vyjednanými mzdami v ďalšom období, keďže firmy budú pravdepodobne optimalizovať náklady práce. Opatrenie dobrovoľného vyplatenia 13. a 14. platu je podmienené odmenou vo výške priemernej mzdy, takže sa predpokladá, že ich bude vy-

¹² Detailné informácie o zmenách v Zákonníku práce možno nájsť v aktualizácii decembrovej strednodobej predikcie P4QA-2017 na stránke NBS https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/PREDIK/2017/protected/P4QA-2017.pdf.



plácať iba časť firiem, ktoré už teraz majú dostatočný objem prostriedkov na jej vyplatenie. Tým by mal byť efekt tohto opatrenia do oblasti miezd a do ekonomiky limitovaný.

Celkový kumulatívny efekt obidvoch opatrení do kompenzácií na zamestnanca bol odhadnutý na úrovni zhruba 0,57 percentuálneho bodu do konca horizontu predikcie. Veľká časť efektu nárastu miezd zo zavedenia príplatkov

by sa mala prejavovať v súkromnej spotrebe s dopadom približne 0,4 percentuálneho bodu. Možno predpokladať, že zvýšené náklady práce z titulu prenosu uvedených opatrení do kompenzácií bude časť firiem tlmiť miernym zvýšením cien a poklesom svojich ziskových marží. Zároveň tieto zvýšené náklady môžu byť premietnuté do pomalšieho rastu zamestnanosti. Celkový kumulatívny dopad do HDP bude minimálny.

Tabuľka A Dopad opatrení na medziročnú dynamiku rastu vybraných ukazovateľov (p. b.)

	2018	2019	2020	Kumulatív 2018 – 2020
Kompenzácie na zamestnanca	0,06	0,40	0,11	0,57
HICP	0,01	0,07	0,06	0,14
HDP	0,02	0,04	-0,04	0,03
Konečná spotreba domácností	0,05	0,26	0,07	0,38
Zamestnanosť	0,00	-0,03	-0,01	-0,04

Zdroj: Výpočty NBS.



Tabuľka 5 Strednodobá predikcia (P1Q-2018) základných makroekonomických ukazovateľov

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P1Q-2018				Zmena oproti P4Q-2017 akt.		
		2017	2018	2019	2020	2018	2019	2020	
Cenový vývoj									
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	1,4	2,3	2,2	2,2	-0,1	0,1	-0,1	
Inflácia meraná CPI	medziročný rast v %	1,3	2,3	2,3	2,3	0,0	0,1	-0,1	
Deflátor HDP	medziročný rast v %	1,3	2,3	2,7	2,8	0,1	0,1	0,0	
Ekonomická aktivita									
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	3,4	4,2	4,7	4,0	-0,1	0,0	0,2	
Súkromná spotreba	medziročný rast v %, s. c.	3,6	3,9	4,3	4,2	0,1	0,2	0,1	
Konečná spotreba verejnej správy	medziročný rast v %, s. c.	0,2	1,9	1,7	2,1	0,5	0,0	0,1	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	medziročný rast v %, s. c.	3,2	8,0	5,3	4,4	-0,5	0,4	0,1	
Vývoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	4,3	8,1	8,6	6,6	0,5	-0,5	0,7	
Dovoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	3,9	7,8	8,2	6,7	0,1	-0,2	0,7	
Čistý vývoz	mil. EUR v s. c.	6 107	6 762	7 652	8 076	1 199,0	1 037,6	1 133,9	
Produkčná medzera	% z potenciálneho produktu	-0,4	0,2	1,1	1,8	0,0	0,0	0,1	
Hrubý domáci produkt	mil. EUR v b. c.	84 985	90 560	97 390	104 076	34,1	110,7	282,4	
Trh práce									
Zamestnanosť	tis. osôb, ESA 2010	2 372	2 414	2 443	2 469	-0,7	-1,3	-0,9	
Zamestnanosť (dynamika)	medziročný rast v %, ESA 2010	2,2	1,8	1,2	1,1	0,0	0,0	0,0	
Počet nezamestnaných	tis. osôb, VZPS ¹⁾	224	198	182	166	-7,5	-5,2	-5,2	
Miera nezamestnanosti	%	8,1	7,2	6,6	6,0	-0,2	-0,1	-0,1	
Odhad NAIRU ²⁾	%	8,2	7,9	7,7	7,6	-0,1	-0,1	-0,1	
Produktivita práce ³⁾	medziročný rast v %	1,2	2,4	3,5	2,9	-0,1	0,0	0,2	
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita) ⁴⁾	medziročný rast v %	2,9	4,5	6,3	5,7	-0,2	0,1	0,1	
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	medziročný rast v %, ESA 2010	4,1	5,2	5,8	5,4	0,0	0,5	0,0	
Nominálne mzdy ⁵⁾	medziročný rast v %	4,6	5,4	5,6	5,4	0,3	0,3	0,0	
Reálne mzdy ⁶⁾	medziročný rast v %	3,3	3,1	3,3	3,0	0,3	0,3	0,1	
Domácnosti a neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam									
Disponibilný dôchodok	medziročný rast v %, s. c.	2,5	3,4	4,4	4,2	0,0	0,3	0,1	
Miera úspor ⁷⁾	% z disponibilného dôchodku	8,8	8,2	8,3	8,3	-0,5	-0,5	-0,5	
Sektor verejnej správy ⁸⁾									
Celkové príjmy	% HDP	39,3	39,1	38,8	38,4	-0,1	0,1	0,0	
Celkové výdavky	% HDP	40,3	40,0	39,1	38,4	-0,1	0,0	-0,1	
Saldo verejných financií ⁹⁾	% HDP	-1,1	-0,9	-0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	
Cyklický komponent	% trendového HDP	0,0	0,1	0,3	0,4	-0,1	0,0	0,0	
Štrukturálne saldo	% trendového HDP	-1,0	-0,9	-0,6	-0,5	0,1	0,0	0,0	
Cyklicky očistené primárne saldo	% trendového HDP	0,4	0,3	0,6	0,6	0,0	0,0	-0,1	
Fiškálna pozícia ¹⁰⁾	medziročná zmena v p. b.	0,7	-0,1	0,3	0,1	-0,1	0,0	0,0	
Hrubý dlh	% HDP	51,0	49,4	47,3	45,1	0,0	0,0	-0,1	

**Tabuľka 5 Strednodobá predikcia (P1Q-2018) základných makroekonomických ukazovateľov (pokračovanie)**

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P1Q-2018				Zmena oproti P4Q-2017 akt.		
		2017	2018	2019	2020	2018	2019	2020	
Platobná bilancia									
Bilancia tovarov	% HDP	0,8	1,8	2,7	3,0	1,3	1,1	1,3	
Bežný účet	% HDP	-2,1	-0,9	0,2	0,5	1,5	1,4	1,5	
Externé prostredie a technické predpoklady									
Rast zahraničného dopytu Slovenska	medziročný rast v %	6,1	5,3	4,6	4,1	0,3	0,2	0,0	
Výmenný kurz USD/EUR ^{11) 12)}	úroveň	1,13	1,23	1,23	1,23	2,7	2,7	2,7	
Cena ropy v USD ^{11) 12)}	úroveň	54,4	65,2	61,3	58,6	-1,3	-1,3	-1,7	
Cena ropy v USD ¹¹⁾	medziročný rast v %	23,5	19,8	-6,0	-4,5	-1,5	-0,1	-0,4	
Cena ropy v EUR ¹¹⁾	medziročný rast v %	21,0	10,1	-6,0	-4,5	-4,4	-0,1	-0,4	
Ceny neenergetických komodít v USD	medziročný rast v %	7,9	7,4	3,2	4,5	4,1	-0,2	0,1	
EURIBOR – 3M	% p. a.	-0,3	-0,3	-0,1	0,4	0,0	0,1	0,3	
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR	%	0,9	0,8	1,0	1,2	-0,1	-0,1	-0,1	

Zdroj: NBS, ECB a ŠÚ SR.

Poznámka: Rok 2017 za sektor verejnej správy je prognóza.

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 rátané z nezaokrúhlených čísel.

12) Zmeny oproti predchádzajúcej predikcii v %.

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele

http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/PREDIK/2018/protected/P1Q-2018.xls

Box 2

DLHODOBÉ TRENDY

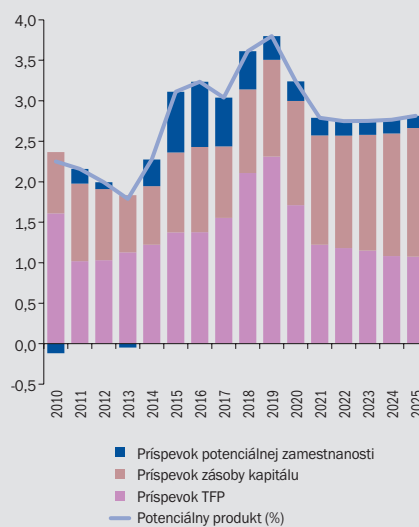
V tomto boxe je pravidelne raz ročne prezentovaný rozšírený výhľad makroekonomického vývoja v SR na dlhšom časovom horizonte (5 rokov za horizont štandardnej makroekonomickej predikcie). Rozšírený výhľad približuje základné trendové aspekty vývoja slovenskej ekonomiky (potenciálny rast) a ponúka pohľad na jej cyklickú pozíciu pomocou modelovej simulácie.

NASTAVENIE TRENDU RASTU POTENCIÁLNEHO PRODUKTU

Globálna ekonomická a finančná kríza spôsobila dlhodobé zníženie potenciálnej (udržateľnej) ekonomickej výkonnosti mnohých krajín. V prípade slovenského hospodárstva je tento negatívny efekt sprevádzaný navyše prirodzeným spomaľovaním tempa potenciálneho rastu v dôsledku postupujúceho konvergenčného procesu. Je preto prirodzené, že v horizonte nasledujúcich rokov bude tempo rastu potenciálneho produktu slovenskej ekonomiky podstatne nižšie ako dynamiky zaznamenané v predkrízovom období. Očakáva sa, že zatiaľ čo v **predkrízovom období (2000 – 2008) dosiahol priemerný potenciálny rast SR 4,9 %, v horizonte rokov 2018 – 2025 to bude v priemere približne 3,1 %**.

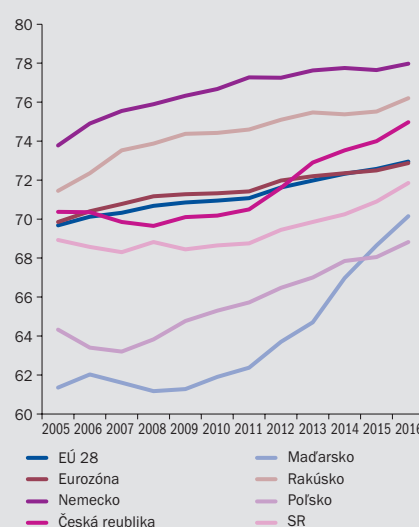
Pod zníženie potenciálneho rastu by sa malo, v súlade s historickou skúsenosťou, podpísať najmä spomalenie rastu celkovej produktivity výrobných faktorov, ktorá v predkrízovom období benefitovala z prílevu veľkého objemu priamych zahraničných investícií. Jej rast bude ešte v najbližších troch rokoch podporený rozbehnutými investíciami v automobilovom priemysle, no v dlhodobom horizonte by sa mal stabilizovať na nižších úrovniach. Hlavným ťahúňom potenciálneho rastu v dlhodobom horizonte bude kapitál, zatiaľ čo príspevok potenciálnej zamestnanosti sa bude postupne znižovať.

Graf A Príspevky k rastu potenciálneho produktu (p. b.)



Zdroj: Výpočty NBS.

Graf B Miera participácie (15 – 64 rokov, %)



Zdroj: Eurostat.

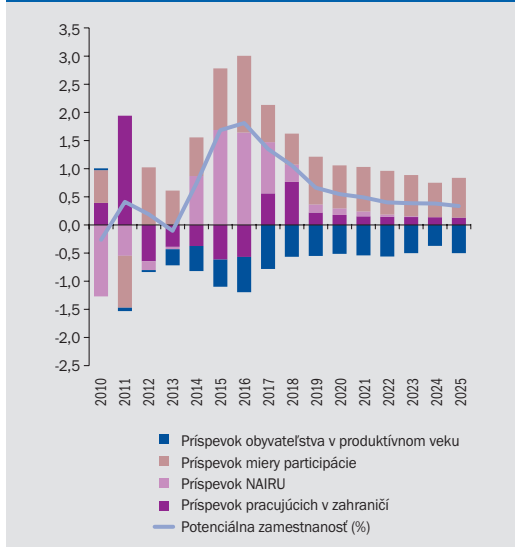
V kontexte aktuálnej situácie na trhu práce je zaujímavý podrobnejší pohľad na príspevok potenciálnej zamestnanosti k potenciálnemu rastu SR. Demografický vývoj a rastúci počet obyvateľov vo vyšších vekových skupinách spôsobujú, že na Slovensku už od roku 2010 nerastie počet obyvateľov v produktívnom veku. Množstvo pracovnej sily sa zvyšuje iba vďaka rastúcej miere participácie, čo znamená, že sa na pracovný trh v čoraz väčšej miere dostávajú dôchodcovia, ženy starajúce sa o deti do troch rokov a študenti. Aktuálne dosahuje miera participácie na Slovensku približne 72 %. V dlhodobom horizonte sa predpokladá jej rast k úrovni cca 77 % (tzn. takmer k úrovni miery participácie obyvateľstva v produktívnom veku v nemeckej ekonomike). Jedným z faktorov očakávaného zvýšenia miery participácie je aj zakomponovanie predpokladu postupne sa zvyšujúceho veku odchodu do dôchodku.

Spomaľujúci sa rast potenciálnej zamestnanosti pomáhajú podporovať aj zahraniční pracovníci, ktorí na slovenskom trhu práce nachádzajú uplatnenie v čoraz väčšej miere z dôvodu nedostatočného pokrytia dopytu po pracovnej sile domácou ponukou. Od minulého roka, kedy došlo k zvráteniu dlhodobého trendu odlevu domácej pracovnej sily do zahraničia, pozitívne prispievajú k rastu potenciálnej zamestnanosti aj slovenskí občania vracajúci sa na domáci pracovný trh z iných krajín. Podobne podporne pôsobia aj administratívne aktívne opatrenia trhu práce zamerané na redukciu štrukturálnej nezamestnanosti, prispievajúce k zníženiu miery dlhodobej nezamestnanosti, a tým aj k zníženiu NAIRU. Predpokladáme, že v dlhodobom horizonte by NAIRU mohla dosiahnuť hodnotu 7,5 %.

V dlhodobom horizonte sa očakáva, že vyššie opísané faktory, determinujúce aktuálny vývoj potenciálnej zamestnanosti v slovenskej ekonomike, si zachovávajú rovnaké kvalitatívne smerovanie. Negatívny demografický vývoj by mal byť v budúcnosti viac než kompenzovaný rastúcou mierou participácie obyvateľstva v produktívnom veku a v menšej miere by mal rast potenciálnej zamestnanosti podporovať aj návrat pracujúcich Slovákov zo zahraničia a klesajúca NAIRU.

V dlhodobom horizonte sa očakáva, že vyššie opísané faktory, determinujúce aktuálny vývoj potenciálnej zamestnanosti v slovenskej ekonomike, si zachovávajú rovnaké kvalitatívne smerovanie. Negatívny demografický vývoj by mal byť v budúcnosti viac než kompenzovaný rastúcou mierou participácie obyvateľstva v produktívnom veku a v menšej miere by mal rast potenciálnej zamestnanosti podporovať aj návrat pracujúcich Slovákov zo zahraničia a klesajúca NAIRU.

Graf C Príspevky k rastu potenciálnej zamestnanosti (p. b.)



Zdroj: Výpočty NBS.

Poznámka: Príspevok pracujúcich v zahraničí zahŕňa aj príspevok chyby, ktorá vzniká pri premenení ESA a VZPS metodiky.

OČAKÁVANÝ VÝVOJ CYKLICKEJ POZÍCIE

Simulácia dlhodobého výhľadu ekonomickej aktivity bola získaná pomocou modelu PREMI-SE¹³. Technické predpoklady, z ktorých simulácia vychádza, sú nasledujúce: vývoj zahraničného dopytu je mierne klesajúci z hodnoty 4,1 % v roku 2020 na hodnotu 3,8 % v roku 2025¹⁴; podobne klesajúci vývoj zahraničnej (dovoznej) inflácie¹⁵ z 1,9 % v roku 2020 na 1,5 % na konci horizontu¹⁶; naopak sa predpokladá postupné zvyšovanie krátkodobej nominálnej úrokovej sadzby až k hodnote 2,5 % v roku 2025¹⁷.

Negatívna produkčná medzera by sa na základe aktuálnej predikcie P1Q-2018 mala uzavrieť v druhej polovici roka 2018 a v dlhšom horizonte by malo dochádzať k postupnému prehrievaniu ekonomiky. Produkčná medzera v roku 2020 sa očakáva kladná na úrovni 1,8 %.

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

14 IMF World Economic Outlook: http://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD

15 Vážený priemer exportných cien našich obchodných partnerov.

16 Priemerná hodnota od roku 2010.

17 Expertný technický predpoklad postupného návratu k rovnovážnej úrovni.



Rast reálneho HDP by mal byť vyšší ako jeho potenciál aj nasledujúce roky, a to až do začiatku roka 2022. Tento vývoj je daný silným očakávaným domácim dopytom a stabilným rastom zahraničného dopytu. Najvyšší rast HDP by mal byť dosiahnutý v roku 2019 na úrovni 4,7 % vďaka pozitívnemu efektu automobilového priemyslu v dôsledku zvyšovania výrobných kapacít.

V ďalšom období by sa mal celkový rast ekonomiky postupne spomaľovať spolu s odznievaním pozitívnych impulzov, čo by sa malo prejavovať v uzatvárajúcej sa produkčnej medzere. Pozvoľný nárast nominálnych úrokových sadzieb by mal pôsobiť na uzatváranie produkčnej medzery, ktorá by však aj na konci horizontu mala zostať pozitívna. V rokoch 2022 – 2025

sa očakáva spomalenie rastu HDP tesne pod úroveň potenciálneho rastu na hodnotu 2,6 %.

Inflácia meraná pomocou HICP by sa mala zvyšovať a už v roku 2018 prekročiť hranicu 2 % a dosiahnuť úroveň medziročného rastu 2,3 %. Očakáva sa, že spolu s kladnou produkčnou medzerou by sa mali postupne zvyšovať aj náklady domácej produkcie, a pôsobiť tak na rast spotrebiteľskej inflácie. Tá by mohla dosiahnuť svoj vrchol na hranici 3 % ku koncu roku 2022. Očakávané inflačné tlaky by sa mali postupne zmierňovať, čo by sa malo prejavovať v znižujúcej sa inflácii. Podobne ako produkčná medzera i inflácia by mala dosahovať hodnoty nad svojou optimálnou úrovňou (z pohľadu konvergenzie) v rokoch 2022 – 2025.

Tabuľka A Dlhodobý makroekonomický výhľad

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Rast reálneho HDP (%)	3,3	3,4	4,2	4,7	4,0	3,1	2,7	2,6	2,6	2,6
Produkčná medzera (% z potenciálneho HDP)	-0,7	-0,4	0,2	1,0	1,8	2,1	2,0	1,9	1,8	1,6
HICP inflácia (%)	-0,5	1,4	2,3	2,2	2,2	2,4	2,9	3,0	2,9	2,8

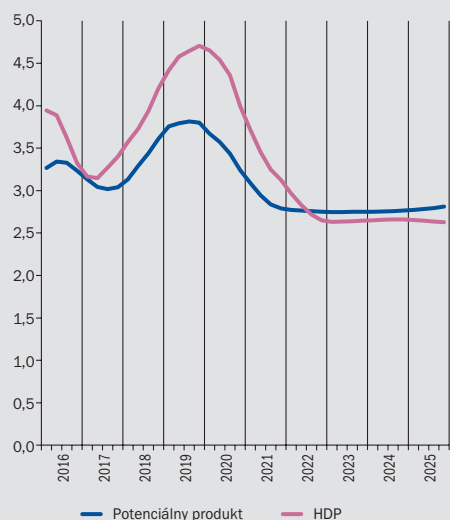
Zdroj: Výpočty NBS.



Box 3

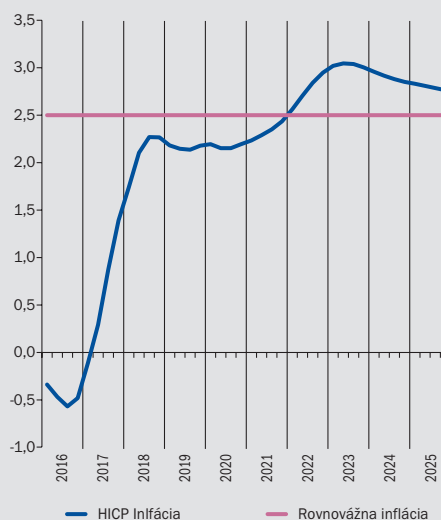
DLHODOBÝ VÝHLAD¹⁸

Graf A Rast reálneho HDP (%)



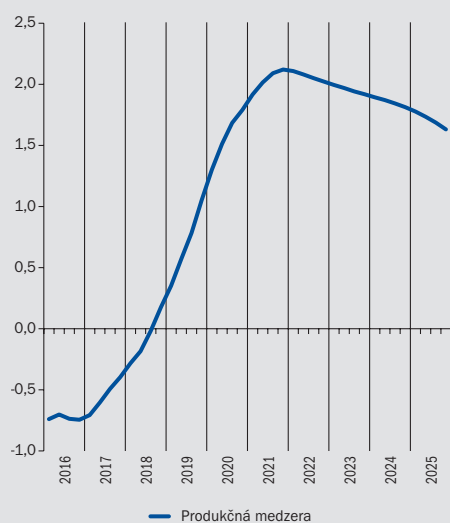
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf C HICP inflácia (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf B Produkčná medzera
(% z potenciálneho HDP)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

¹⁸ Ročné miery rastu sú vypočítané ako medziročný rast ročného klzavého priemeru. Produkčná medzera je tiež vypočítaná s využitím ročných klzavých priemerov.