



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM



# STREDNODOBÁ PREDIKCIA

2. 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  
19. júna 2018.

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>			
<b>2</b>	<b>AKTUÁLNY VÝVOJ V ZAHRANIČÍ A V SR</b>	<b>5</b>			
<b>3</b>	<b>TECHNICKÉ PREDPOKLADY PREDIKCIE</b>	<b>6</b>			
3.1	Komodity, výmenný kurz	<b>6</b>			
3.2	Zahraničný dopyt	<b>6</b>			
<b>4</b>	<b>MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA SR</b>	<b>7</b>			
4.1	Ekonomický rast	<b>7</b>			
4.2	Trh práce	<b>8</b>			
4.3	Cenový vývoj	<b>9</b>			
<b>5</b>	<b>FIŠKÁLNY VÝHLAD</b>	<b>11</b>			
<b>6</b>	<b>RIZIKÁ PROGNÓZY</b>	<b>13</b>			
<b>7</b>	<b>POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PROGNÓZOU</b>	<b>14</b>			
	<b>ZOZNAM GRAFOV</b>				
Graf 1	Vývoj zahraničného dopytu a slovenského exportu tovarov a služieb	<b>7</b>			
			<b>4</b>	Graf 2	Vývoj príjmov, spotreby a miery úspor domácností <b>7</b>
				Graf 3	Vývoj HDP a produknej medzery <b>8</b>
				Graf 4	Vývoj zamestnanosti a miery nezamestnanosti <b>8</b>
				Graf 5	Štruktúra medzirodinnej inácie <b>9</b>
				Graf 6	Dopytová inácia a produkčná medzera <b>9</b>
				Graf 7	Rozklad salda verejných financií <b>11</b>
				Graf 8	Fiškálna pozícia <b>11</b>
				Graf 9	Predikcia inácie HICP <b>13</b>
				Graf 10	Štruktúra rastu HDP <b>14</b>
				Graf 11	Vývoj priemernej mzdy v ekonomike a príspevkov súkromného a verejného sektora <b>14</b>
				Graf 12	Vývoj zamestnanosti <b>15</b>
				Graf 13	Porovnanie štruktúry cenového vývoja <b>15</b>
				<b>ZOZNAM TABULIEK</b>	
				Tab. 1	Mzdy <b>9</b>
				Tab. 2	Vývoj jednotlivých zložiek inácie <b>10</b>
				Tab. 3	Fiškálny vývoj <b>12</b>
				Tab. 4	Riziká predikcie <b>13</b>
				Tab. 5	Strednodobá predikcia (P2Q-2018) základných makroekonomických ukazovateľov <b>16</b>



# 1 ZHRNUTIE

Slovenská ekonomika rástla v 1. štvr roku 2018 medzištv ro ne o 0,9 %. Nap ajú sa predpoklady rozširovania produk ných kapacít v automobilovom priemysle, avšak v dôsledku slabšieho zahrani ného dopytu bol rast ekonomiky mierne pomalší ako predpoklady z predchádzajúcej predikcie. Hlavným zdrojom rastu ekonomiky bol domáci dopyt a v rámci neho predovšetkým investície. Súkromná spotreba pokračovala v stabilnom raste, keď bola podporená tak vyššou zamestnanosťou, ako aj robustnou dynamikou miezd.

Napriek miernemu zaostávaniu za očakávaniami v 1. štvr roku by mala slovenská ekonomika v roku 2018 zrýchliť svoj rast na 4,0 % z minuloročných 3,4 %. Okrem rastúcej exportnej výkonnosti podporenej rozšírením výrobných kapacít v automobilovom priemysle, postupne sa očakáva silnejšie tempo rastu aj od domáceho dopytu. Rast príjmov domácností by sa mal prejavovať vo zvýšenom spotrebitelskom dopyte. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou došlo v tomto roku k miernemu zníženiu rastu HDP o 0,2 percentuálneho bodu. Nie je to však slovenské špecifikum. V nadväznosti na slabšie výsledky v prvých mesiacoch tohto roka dochádza k revíziám ekonomického rastu smerom nadol v celej eurozóne. V ďalšom roku by však slovenská ekonomika

ka vplyvom pozitívneho zahraničného dopytu mala rásť rýchlejšie, a to na úrovni 4,8 %.

Zamestnanosť by mala rásť v celom horizonte prognózy, avšak s postupne klesajúcou dynamikou. Hlavnými dôvodmi sú pnutia na trhu práce, negatívny demografický vývoj a znižujúci sa počet nezamestnaných osôb s vyhovujúcimi kvalifikáciami predpokladmi. Miera nezamestnanosti by si mala udržať mierne klesajúci trend, pričom ku koncu horizontu predikcie sa očakáva jej pokles až pod 6 %. Nedostatok vhodných pracovných síl by sa mal prejavovať v dynamickom vývoji miezd a postupnom prehrievaní ekonomiky.

Inflácia by mala v tomto roku dosiahnuť 2,6 %. Prispievať by mali ceny energií a dopytové faktory. V ďalších rokoch sa očakáva rastúci príspevok dopytových faktorov, avšak pri odznievajúcim efekte vysokých cien potravín a energií.

V reálnej ekonomike sú riziká v tomto a nasledujúcom roku smerom nadol. Z externých rizík sa javia ako najvýznamnejšie protekcionistické opatrenia, situácia v Taliansku a slabší rast ekonomík eurozóny. Z domácich faktorov je najväčšou neistotou nábeh novej produkcie v automobilovom priemysle. V inflácii sú riziká vybilancované.



## 2 AKTUÁLNY VÝVOJ V ZAHRANIČÍ A V SR

### RAST EUROZÓNY SA V 1. ŠTVR ROKU SPOMALIL<sup>1</sup>

Ekonomika eurozóny v 1. štvr roku 2018 vzrástla medzištv ro ne o 0,4 %. Tempo ekonomického rastu v eurozóne sa tak v porovnaní s predchádzajúcim štvr rokom spomalilo o 0,3 percentuálneho bodu. Rast ekonomiky podporila najmä spotreba domácností. alej k rastu HDP prispeli zásoby a investičný dopyt. Naopak, pokles istého exportu tlmil hospodársky rast. Signály z dostupných predstihových indikátorov v súčasnosti indikujú pokračovanie rastu ekonomiky na podobnej úrovni aj v 2. štvr roku 2018. V rámci cenovej oblasti bola medziročná inácia meraná HICP podľa rýchleho odhadu Eurostatu v máji 1,9 % (v apríli 1,2 %), keď sa značne zrýchlil rast cien energií, iasto ne aj služieb, kde odznel vplyv kalendárneho efektu a v menšej miere cien potravín.

### ZRÝCHLENIE RASTU SA NENAPLNIL<sup>2</sup>

Tempo rastu slovenskej ekonomiky v 1. štvr roku 2018 pokračovalo v doterajšom priaznivom trende (0,9 % medzištv ro ne). Bolo to však podotakávaniami z predchádzajúcej prognózy, keď slabší zahraničný dopyt oslabil exportnú výkonnosť napriek rastu produkčných kapacít v automobilom priemysle. Hlavným zdrojom rastu ekonomiky bol domáci dopyt. Súkromná spotreba pokračovala v dynamickom raste, pričom

bola podporená tak vyššou zamestnanosťou, ako aj robustnou dynamikou miezd. Pozitívne prekvapil najmä investičný dopyt, ktorý bene-toval z nízkych úrokových sadzieb, rozširovania produkčných kapacít v ekonomike a vyšších verejných investícií.

Vyšší výkon ekonomiky sa prejavil aj v raste počtu pracovných pozícií. Zamestnanosť vzrástla v 1. štvr roku 2018 o 0,4 % medzištv ro ne, pričom firmy prijímali nových pracovníkov vo všetkých odvetviach, najviac však v priemysle. Zmenšujúca sa ponuka uchádzačov z radov nezamestnaných sa za iná prejavovala v miernom spomávaní rastu zamestnanosti. Pnutia na trhu práce sa tak vo väčšej miere prejavujú v dynamickom raste miezd. To podporuje presuny pracovníkov medzi firmami a odvetvami.

Aprílové údaje indikujú, že miera nezamestnanosti pravdepodobne bude klesať už pomalšie ako v predchádzajúcom roku.

Inácia akcelerovala v apríli 2018 na 3,0 %. Prispeli k tomu nákladové aj dopytové faktory. Rastúce ceny ropy sa prejavili v zrýchlení cien pohonných látok. Zvyšujúci sa domáci dopyt potiahol ceny služieb aj tovarov bez energií. Prejavili sa aj metodické vplyvy, a to zvýšenie váhy leteniek v spotrebnom koši. Tento faktor prispel k inácii v rozsahu približne 0,2 percentuálneho bodu.

<sup>1</sup> Podrobnejšie informácie sú v publikácii „Správa o medzinárodnej ekonomike, jún 2018“.

<sup>2</sup> Podrobnejšie informácie možno nájsť v publikácii „Správa o ekonomike SR, jún 2018“.



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

### 3.1 KOMODITY, VÝMENNÝ KURZ

**Výmenný kurz**<sup>4</sup> eura vo i americkému doláru mal relatívne stabilný vývoj od uzávierky marcovej prognózy až do polovice apríla. Následne však došlo k deprecii eura, ktoré reagovalo na obavy z možnej obchodnej vojny s USA, ako aj na zníženie produkcie v stavebnom sektore. Euro sa oslabovalo aj v dôsledku pozitívnych správ z americkej ekonomiky, hlavne na trhu práce. V horizonte prognózy sa tak predpokladá priemerná úroveň kurzu 1,18 USD/EUR, čo predstavuje oslabenie oproti marcovej predikcii o 3,7 %. Nominálny efektívny kurz (po ítaný na báze 15 najvýznamnejších obchodných partnerov SR) sa v porovnaní s predchádzajúcou predikciou nezmenil.

**Cena ropy** od uzávierky marcovej prognózy mala rastúci trend ovplyvnený poklesom zásob v USA, ekonomickou krízou vo Venezuele, ale hlavne odstúpením USA od jadrovej dohody s Iránom a obavami z uvalenia sankcií na Irán s následným dopadom na globálne dodávky ropy. V porovnaní s predchádzajúcou prognózou sa o akávajú výrazne vyššie úrovne cien ropy v USD. Jej cena by sa mala dostať z úrovne 54 USD/barel v roku 2017 až na približne 74 USD/barel v rokoch 2018 – 2019. Následne ku koncu horizontu predikcie v roku 2020 by mala klesnúť k úrovni 69 USD/barel. O akávaná cena ropy v EUR je okrem vyššej ceny komodity ovplyvnená aj slabším výmenným kurzom. V porovnaní s predchádzajúcou prognózou by mala byť vyššia približne o 17 % v roku 2018, o 25 % v roku 2019 a o 22 % v roku 2020.

### 3.2 ZAHRANIČNÝ DOPYT

Júnové makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu pre eurozónu<sup>5</sup> predpokladajú po spomalení za iatkom roka pod vplyvom doasných faktorov pokračovanie oživenia ekonomickej aktivity. To je v súlade so stále vysokými úrovami indikátorov dôvery. V strednodobom horizonte by mal byť ekonomický rast na alej podporovaný priaznivými podmienkami nančovania v prostredí akomodatívnej menovej politiky. To by malo podporovať oživenie súkromnej spotreby a investícií riem aj v dôsledku posilovania ziskových marží v kontexte rastúcich dopytových tlakov. Súasne by mal byť export eurozóny na alej priaznivo ovplyvnený oživením svetovej hospodárskej aktivity.

Vývoj zahraničného dopytu SR za iatkom roka sa prejavil v prehodnotení tempa rastu dopytu po slovenských exportoch v roku 2018. V dôsledku pomalšej dynamiky v 1. štvr roku 2018 bol rast zahraničného dopytu v porovnaní s predchádzajúcou prognózou mierne upravený smerom nadol na 5,2 % (o 0,1 percentuálneho bodu). V alších rokoch predikcie sa predpokladá jeho spomaovanie, aj keď vplyvom o akávaného pozitívnejšieho vývoja importov našich obchodných partnerov mimo eurozóny rast zahraničného dopytu SR by mal byť v alších rokoch vyšší v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. V roku 2019 by mal dosiahnuť rast 5,0 % (vyšší o 0,4 percentuálneho bodu) a v roku 2020 rast 4,2 % (vyšší o 0,1 percentuálneho bodu).

<sup>3</sup> Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z „Makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu pre eurozónu“ z júna 2018 s dátumom uzávierky 22. 5. 2018.

<sup>4</sup> Prognóza v celom horizonte predpokladá, že bilaterálny výmenný kurz USD/EUR zostane nezmenený na úrovni priemeru za desa pracovných dní koniacich dnom uzávierky.

<sup>5</sup> June 2018 Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area.

## 4 MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA SR

### 4.1 EKONOMICKÝ RAST

#### ZRÝCHLENIE EXPORTU VPLYVOM NOVÝCH PRODUKČNÝCH KAPACÍT V AUTOMOBILKÁCH

Spomalenie exportnej výkonnosti za iatkom tohto roka by malo byť len dočasné. Zahraničný dopyt by sa mal zrýchliť v ďalších štyroch rokoch, čo sa spolu so za iatkom zvýšenej produkcie v automobilovom priemysle prejaví produkciou štvrtej automobilky. V roku 2020 po odznení tohto pozitívneho ponukového šoku by sa mal export spomaliť. Stále by však mal predbiehať rast zahraničného dopytu a ekonomika by mala získať tržové podiely.

#### RASTÚCI INVESTIČNÝ DOPYT

V tomto roku sa očakáva zvýšená investičná aktivita. Signalizujú to údaje zo za iatku roka. Výraznejšie vzrástli súkromné investície a mesačné štatistiky z 2. štvrť roka naznačujú pokračovanie tohto trendu. Výrobné kapacity v súkrom-

nej sfére sú využívané na vysokých úrovniach a predpokladá sa, že spolu s pozitívnym ponukovým šokom sa produkčné kapacity budú naďalej rozširovať. V ďalšom období sa očakáva pokračovanie dynamického rastu verejných investícií, na ktoré vplyvajú opätovné rozbehnutia veľkých infraštruktúrnych projektov a zvýšené vyčerpanie eurofondov.

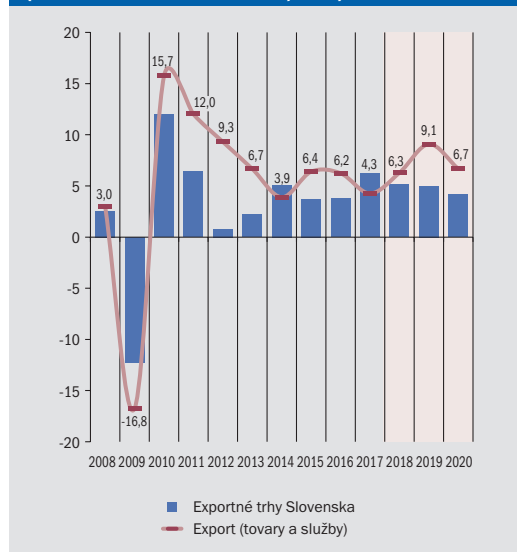
#### SPOTREBITEĽSKÝ DOPYT BY MAL EŠTE ZOSILNIE

Aktuálny vývoj naznačuje, že v tomto roku by mal pokračovať rast súkromnej spotreby približne na úrovni minulého roka. Zdroje jej rastu by mal tvoriť priaznivý vývoj miezd ovplyvnený silným dopytom po pracovnej sile, ako aj legislatívna úprava Zákonníka práce. Spotrebiteľský dopyt by mal akcelerovať v roku 2019 a v ďalšom roku sa udržať na podobnej úrovni.

#### EKONOMIKA ZRÝCHLI POD VPLYVOM AUTOMOBILIEK

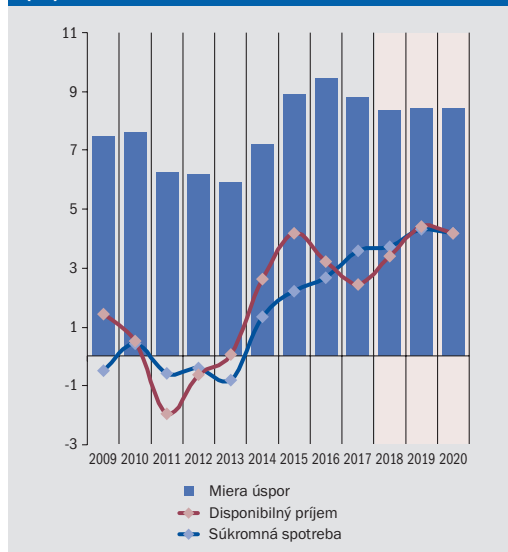
V tomto roku by mala ekonomika v dôsledku rozšírenia produkčných kapacít v automobilovom priemysle zrýchliť tempo rastu na 4,0 % a v roku

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

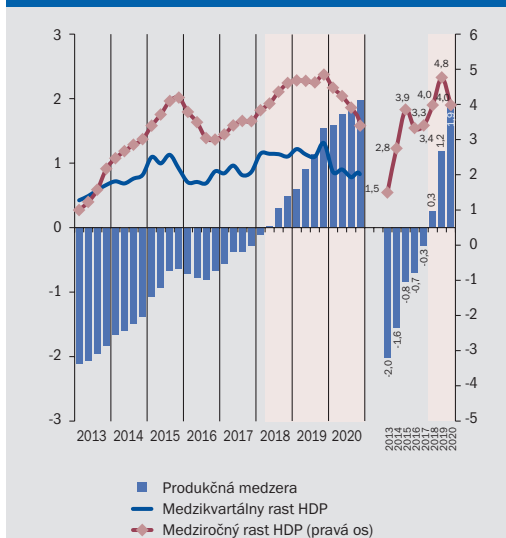


Zdroj: SÚ SR, ECB a výpočty NBS.

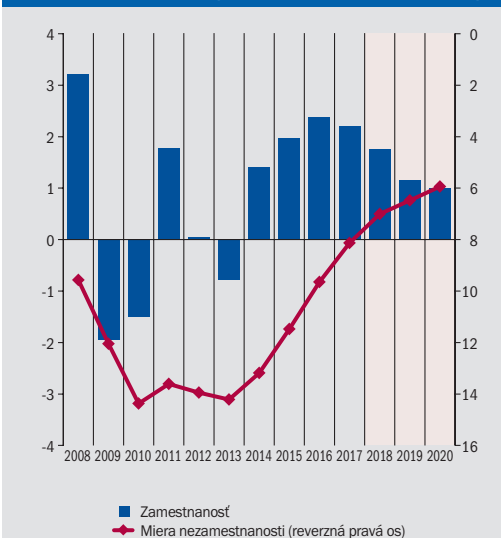
**Graf 2 Vývoj príjmov, spotreby (medziročná zmena v %, s. c.) a miery úspor domácností (%)**



Zdroj: SÚ SR a NBS.

**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.

2019 alej akcelerovala na 4,8 %. Najvýraznejšie by mal k rastu ekonomiky prispievať export. V roku 2020 sa po odznení pozitívneho efektu rozšírenia produkčných kapacít v automobilovom priemysle očakáva spomalenie k 4,0 %. Odhad produkčnej medzery signalizuje, že ekonomika sa postupne dostáva nad svoju rovnovážnu úroveň, čo by sa malo prejavovať v zrychľovaní dopytovej inovácie.

## 4.2 TRH PRÁCE

### TRH PRÁCE TIEŽ SIGNALIZUJE PREHRIEVANIE EKONOMIKY

Aktuálny vývoj na trhu práce naznačuje postupné spomalenie rastu zamestnanosti. Ekonomika by mala vytvárať nové pracovné miesta, avšak mali by sa zapať a pomalšie v dôsledku negatívneho demografického vývoja a znižujúceho sa podielu nezamestnaných osôb. Prílev pracovných

síl zo zahraničia a zvyšujúca sa participácia budú pomáhať pri zaplnení voľných pracovných miest. V horizonte predikcie sa predpokladá zvýraznenie napätia medzi ponukou a dopytom na trhu práce, čo sa prejaví do ďalšieho spomalenia rastu zamestnanosti.

Mzdy by mali dynamicky rásť v celom horizonte predikcie, pričom k tomu bude prispievať tak verejný, ako aj súkromný sektor. Vo verejnom sektore sa okrem avizovaného zvýšenia plátov v školstve očakáva aj výraznejšie zvýšenie miezd od januára 2019 (úprava mzdových taríf). V súkromnom sektore by mali mzdy odrážať rastúcu produktivitu práce a nesúlad medzi dopytom a ponukou na trhu práce, čo sa môže prejavovať vo vyšších vyjednaných mzdách. V rámci predikcie sa uvažuje aj s efektom úpravy Zákonníka práce (vyššie odmeny za prácu vo sviatok, cez víkend a v noci) s celkovým kumulatívnym vplyvom 0,6 percentuálneho bodu na priemernú mzdu.

6 Podrobnejšie informácie v *Strednodobej predikcii P1Q-2018*, box 1.



**Tabuľka 1 Mzdy (medziročný rast v %)**

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

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

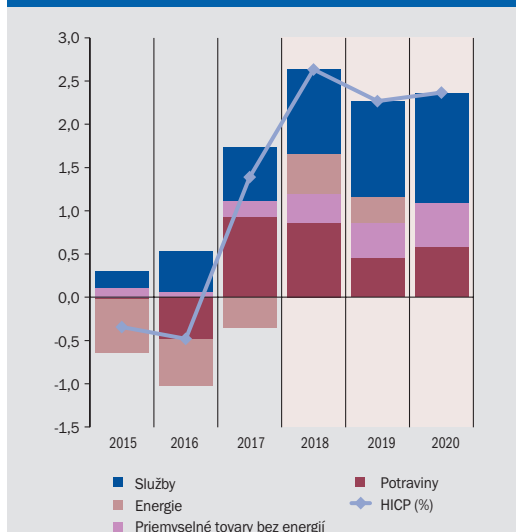
Poznámka: Deňované CPI. Odvetvie Verejná správa, školstvo a zdravotníctvo predstavuje sekcie O, P a Q klasičkácie SK NACE Rev.2. Rast priemernej nominálnej mzdy vo verejnom sektore (ESA S.13) sa odhadáva na úrovni 5,8 % v roku 2018, 6,9 % v roku 2019 a 5,4 % v roku 2020. Nominálna produktivita práce z HDP a zamestnanosti v metodike štatistického výkazníctva.

### 4.3 CENOVÝ VÝVOJ

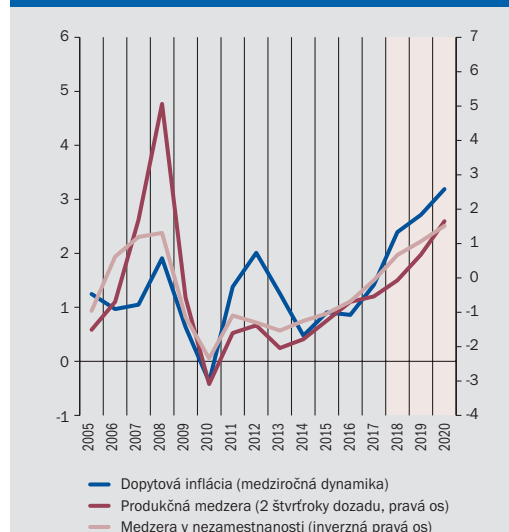
#### INFLÁCIA NAD 2 % V HORIZONTE PREDIKCIE

Zrýchlenie inflácie v tomto roku vyplýva z aktuálneho vývoja, keď inflácia dosiahla v apríli 3,0 %. K akcelerácii cien prispeli okrem metodických faktorov najmä ceny energií (nákladový faktor), ale aj dopytové tlaky. Tie by sa mali

premietať v rastúcich cenách služieb a priemyselných tovarov bez energií. V ďalších dvoch rokoch by sa mala inflácia mierne spomaliť, v súvislosti so spomalením cien energií a komodít. Prevládať by mal vplyv rastúcich príjmov domácností a rastúce dovozné ceny, ktoré by sa mali výraznejšie premietať do cien služieb a priemyselných tovarov bez energií.

**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.



**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	2,6	2,3	2,4
Potraviny	3,6	3,1	-2,0	3,6	3,3	1,8	2,4
Priemyselné tovary bez energií	0,2	0,3	0,2	0,7	1,1	1,4	1,7
Energie	8,3	2,3	-3,5	-2,5	3,2	2,0	0,0
Služby	5,3	2,5	1,5	2,0	3,1	3,5	4,0
Dopytová inácia	1,8	1,0	0,9	1,4	2,4	2,7	3,2

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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

## 5 FIŠKÁLNY VÝHĽAD

### SPOMALENIE KONSOLIDAČNÉHO ÚSILIA V ROKU 2018

Vplyvom nižšieho tempa expanzie eurofondov oproti predpokladom, klesajúcich úrokových nákladov, umierneného rastu sociálnych výdavkov a platieb za zdravotnú starostlivosť, odbúrania jednorazových faktorov, ako aj priaznivého ekonomického vývoja premietajúceho sa do vyšších daňových a odvodových príjmov, došlo v minulom roku k zníženiu deficitu verejných financií o 1,2 percentuálneho bodu na 1 % HDP. V tomto roku sa predpokladá mierny pokles deficitu verejných financií o 0,1 percentuálneho bodu na 0,9 % HDP, pričom za spomalením tempa konsolidácie sú niektoré legislatívne opatrenia vlády (napr. zrušenie daňových licencií, zmeny v penzijnom systéme a systéme sociálnej starostlivosti), ako aj pokračujúce zrýchlenie platieb za zdravotnú starostlivosť. V horizonte prognózy by mali klesajúce úrokové náklady, nízky rast sociálnych výdavkov rastúce daňové a odvodové príjmy vplyvom pokračujúceho priaznivého ekonomického vývoja prispieť k ďalšej konsolidácii verejných financií. Deficit verejných financií by mal v rokoch 2019 a 2020 klesnúť na 0,4 %, resp. 0,1 % HDP.

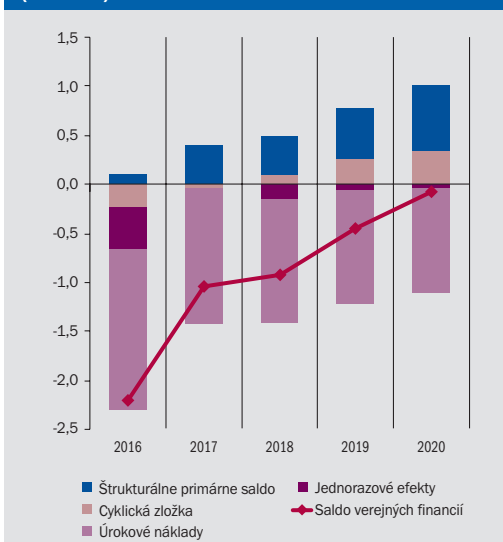
V horizonte prognózy sa očakáva pokračujúci trend znižovania dlhu, pričom pozitívne by mali pôsobiť narastajúce rozpočtové primárne prebytky, klesajúce úrokové náklady na obsluhu dlhu aj rast HDP. Tieto faktory by mali prispieť k postupnému poklesu dlhu z 50,9 % HDP v minulom roku na 44,8 % HDP v roku 2020.

Domáca fiškálna politika by mala pôsobiť v tomto roku mierne expanzívne. V rokoch 2019 a 2020 sa už predpokladá reštriktívne pôsobenie fiškálnej politiky.

### ZRÝCHLENIE KONEJNEJ SPOTREBY VLÁDY A OŽIVENIE INVESTIČNEJ AKTIVITY

Stagnácia platieb za zdravotnú starostlivosť, ako aj dynamický cenový vývoj viedol v minulom roku k spomaleniu reálnej konejnej spotreby

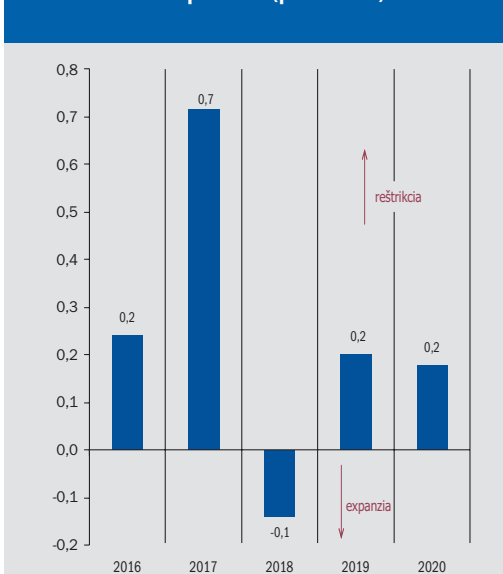
**Graf 7 Rozklad salda verejných financií (% HDP)**



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

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

**Graf 8 Fiškálna pozícia (p. b. HDP)**



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Poznámka: Medziročné zmeny cyklicky očišteného primárneho salda. Bez vplyvu eurofondov.



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

	2017	2018	2019	2020
Konečná spotreba verejnej správy	0,2	1,7	1,8	2,1
Vládne investície	-2,8	21,3	7,0	8,1
z toho EÚ fondy (príspevok k rastu v p. b.)	-4,2	10,1	6,8	5,0
Saldo verejnej správy (% HDP)	-1,0	-0,9	-0,4	-0,1
Fiškálna pozícia (medziročná zmena v p. b.)	0,7	-0,1	0,2	0,2
Hrubý dlh (% HDP)	50,9	49,2	47,1	44,8

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

vlády. Zrýchlenie platieb za zdravotnú starostlivosť spolu s akceleráciou kompenzácií zamestnancov by sa malo premeniť do dynamickejšej konečnej spotreby v tomto roku. Trend akcelerácie konečnej spotreby by mal pokračovať aj v horizonte prognózy.

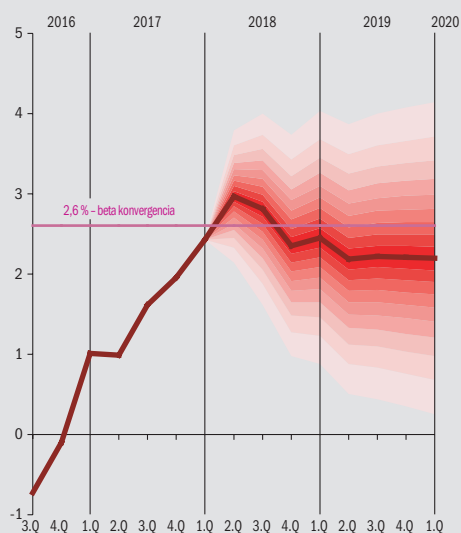
V prípade verejných investícií sa po minuloročnom miernom poklese predpokladá výrazné oživenie investičnej aktivity, a to najmä vplyvom zrýchlenia vyplácania EÚ fondov. V rokoch 2019 a 2020 sa predpokladá, že verejné investície budú pokračovať v relatívne dynamickom raste.

## 6 RIZIKÁ PROGNÓZY

V reálnej ekonomike sú riziká v tomto a nasledujúcom roku smerom nadol, najmä vplyvom obavy z nárastu protekcionizmu, prípadného pokračovania utlmeného rastu eurozóny a geopolitických faktorov. Rizikom je aj iné ako predpokladané nasosovanie za iatku novej produkcie v automobilovom priemysle.

V cenovom vývoji sú riziká vybilancované. Smerom k vyššiemu rastu by mohli pôsobiť domáce faktory. Naopak, tlmiaci vplyv by mohlo predstaviť možná zmiernenie vývoja globálnej ekonomiky.

Graf 9 Predikcia inflácie HICP (%)



Zdroj: SÚ SR a NBS.

Poznámka: Predikcia NBS predstavuje z pravdepodobnostného hľadiska tzv. modus, tzn. najpravdepodobnejší odhad. 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/Hu-cek\\_Gavura09-07-Biatec.pdf](http://www.nbs.sk/_img/Documents/PUBLIK/MU/Hu-cek_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
<b>HDP</b>	↓	↓	Vybilancované
<b>Inflácia</b>	Vybilancované	Vybilancované	Vybilancované

Zdroj: NBS.

## 7 POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PROGNOZOU

V rámci technických predpokladov sa mierne zvýšila úroveň zahraničného dopytu. Ceny ropy by mali byť v celom horizonte predikcie výrazne vyššie. Ich prenos do cien by mal byť ešte zvýraznený oslabeným výmenným kurzom.

### MIERNE SLABŠÍ RAST EKONOMIKY V TOMTO ROKU

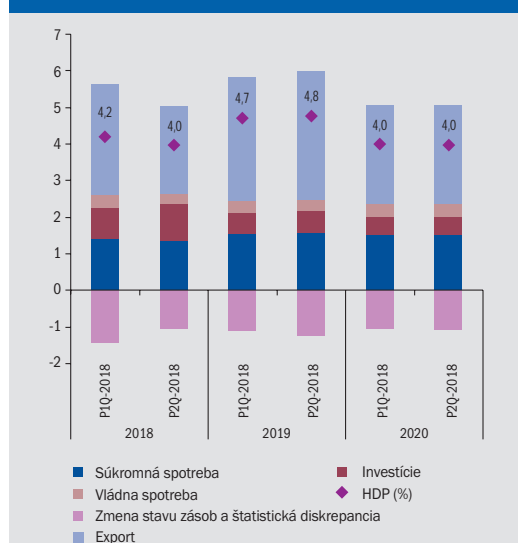
Celkové makroekonomické tendencie sa výraznejšie nezmenili. Aktuálne slabší rast HDP v 1. štvrti roku sa však premieta do predhodenia celkového rastu ekonomiky v tomto roku k nižšiemu tempu. Súvisí to so slabou exportnou výkonnosťou v 1. štvrti roku, čo sa premieta do revízie dynamiky exportu smerom nadol. V rámci domáceho dopytu sa na základe aktuálneho vývoja iasto ne zrevidoval nadol rast súkromnej spotreby, čo však bolo kompenzované lepším investičným dopytom. V roku 2019 sa nepatrne zvýšil rast ekonomiky vplyvom lepšieho exportu (priaznivejší výhľad

zahraničného dopytu) a pozitívnejšieho výhľadu investícií.

### OPĀTOVNÉ PREHODNOTENIE RASTU MIEZD SMEROM K VYŠSIEMU TEMPU

Zamestnanosť sa vyvíja v súlade s predpokladmi z predchádzajúcej predikcie. Aktuálny vývoj naznačuje, že miera nezamestnanosti by mala byť mierne nižšia ako v predchádzajúcej predikcii. Zamestnávateľia totiž nové pracovné miesta oproti našim očakávaniam vo väčšej miere obsadzovali domácimi nezamestnanými a v menšej miere zo zdroja rastúcej participácie na trhu práce. Podobne ako v predchádzajúcej predikcii došlo opäť k revízii rastu miezd k vyšším dynamikám. Naznačujú to aktuálne údaje zo začiatku roka a podporujú to aj štatistiky, ktoré zachytávajú vyššiu úroveň zamestnanosti v dôsledku rastúcich tlakov na trhu práce.

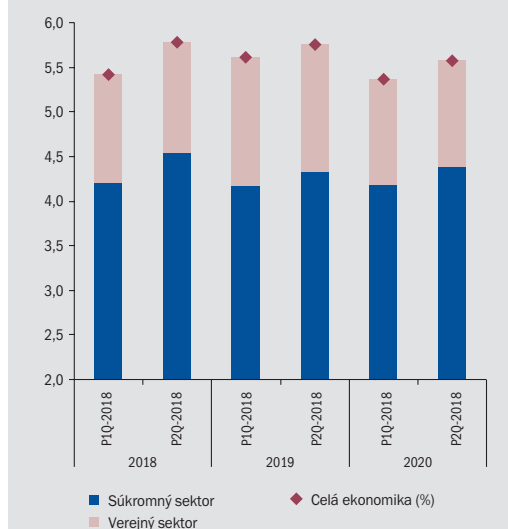
**Graf 10 Štruktúra rastu HDP<sup>7</sup>**  
(medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: SÚ SR a NBS.

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

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

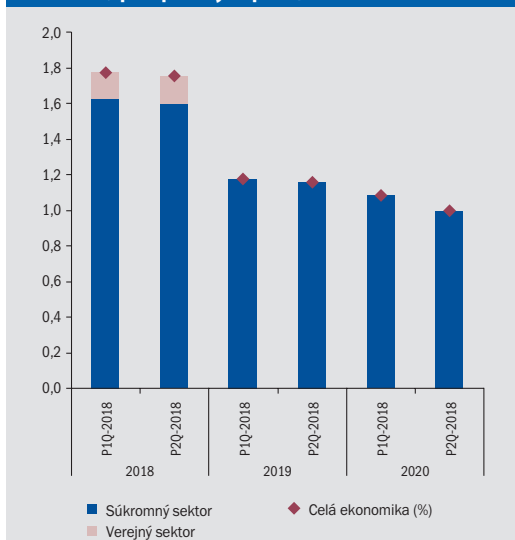


Zdroj: SÚ SR a NBS.

Poznámka: Verejný sektor predstavuje sektory 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 dovozných nárokov. V našom prípade sa vychádzalo z konštantnej dovozných nárokov jednotlivých zložiek HDP (konštantná spotreba domácností 30 %, vládna spotreba 7 %, investície 50 % a export 62,5 %). Zvyšok dovozu bol zaradený do zmeny stavu zásob a štatistickej diskrepancie.

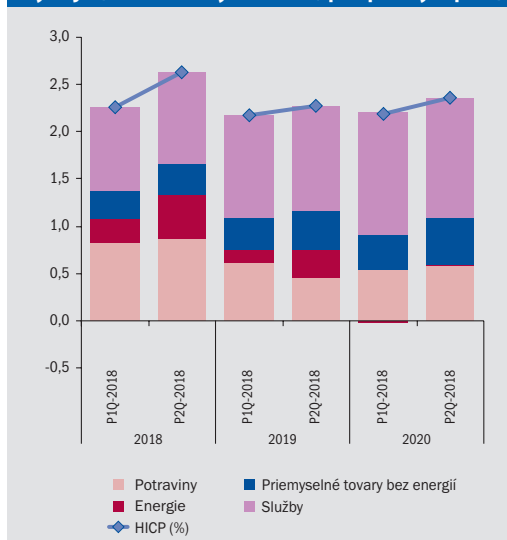
**Graf 12 Vývoj zamestnanosti (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)**



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

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

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



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

### MZDY POTIAHNU INFLÁCIU K VYŠŠÍM ÚROVNIAM

V in flácii došlo k výraznejšej zmene najmä v roku 2018. Do vekej miery je to spôsobené silno rastúcou cenou ropy, ktorá sa premieta do cien pohonných látok. Ďalším faktorom sú ceny lete-

niek, ktoré tiež prispievajú k zvýšeniu predikcie in flácie. Výraznejšie sa zvýšili aj dovozné ceny. V Ďalších rokoch by sa mali do in flácie pretavi najmä dopytové tlaky, ktoré budú podporované dynamickým rastom miezd a zlepšujúcim sa sentimentom domácností.



Tabuľka 5 Strednodobá predikcia (P2Q-2018) základných makroekonomických ukazovateľov									
Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P2Q-2018				Zmena oproti P1Q-2018		
		2017	2018	2019	2020	2018	2019	2020	
<b>Cenový vývoj</b>									
Inflácia meraná HICP	medziro ný rast v %	1,4	2,6	2,3	2,4	0,3	0,1	0,2	
Inflácia meraná CPI	medziro ný rast v %	1,3	2,6	2,4	2,4	0,3	0,1	0,1	
Deflátor HDP	medziro ný rast v %	1,3	2,5	2,9	2,8	0,2	0,2	0,0	
<b>Ekonomická aktivita</b>									
Hrubý domáci produkt	medziro ný rast v %, s. c.	3,4	4,0	4,8	4,0	-0,2	0,1	0,0	
Súkromná spotreba	medziro ný rast v %, s. c.	3,6	3,7	4,3	4,2	-0,2	0,0	0,0	
Konečná spotreba verejnej správy	medziro ný rast v %, s. c.	0,2	1,7	1,8	2,1	-0,2	0,1	0,0	
Tvorba hrubého vnútorného kapitálu	medziro ný rast v %, s. c.	3,2	9,2	5,5	4,6	1,2	0,2	0,2	
Vývoz tovarov a služieb	medziro ný rast v %, s. c.	4,3	6,3	9,1	6,7	-1,8	0,5	0,1	
Dovoz tovarov a služieb	medziro ný rast v %, s. c.	3,9	6,4	8,6	6,8	-1,4	0,4	0,1	
čistý vývoz	mil. EUR v s. c.	6 107	6 408	7 396	7 770	-354,0	-255,6	-306,4	
Produkčná medzera	% z potenciálneho produktu	-0,3	0,3	1,2	1,9	0,1	0,1	0,1	
Hrubý domáci produkt	mil. EUR v b. c.	84 985	90 550	97 584	104 347	-9,6	194,6	270,1	
<b>Trh práce</b>									
Zamestnanosť	tis. osôb, ESA 2010	2 372	2 414	2 442	2 466	-0,4	-0,9	-2,8	
Zamestnanosť (dynamika)	medziro ný rast v %, ESA 2010	2,2	1,8	1,2	1,0	0,0	0,0	-0,1	
Počet nezamestnaných	tis. osôb, VZPS <sup>1)</sup>	224	192	177	162	-5,4	-4,5	-3,4	
Miera nezamestnanosti	%	8,1	7,0	6,5	5,9	-0,2	-0,1	-0,1	
Odhad NAIJU <sup>2)</sup>	%	8,1	7,7	7,5	7,5	-0,2	-0,2	-0,1	
Produktivita práce <sup>3)</sup>	medziro ný rast v %	1,2	2,2	3,6	3,0	-0,2	0,1	0,1	
Reálna miera nárastu nominálnych mzd (nominálna produktivita) <sup>4)</sup>	medziro ný rast v %	2,9	4,5	6,5	5,9	0,0	0,2	0,2	
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	medziro ný rast v %, ESA 2010	4,1	5,5	5,9	5,6	0,3	0,1	0,2	
Nominálne mzdy <sup>5)</sup>	medziro ný rast v %	4,6	5,8	5,8	5,6	0,4	0,2	0,2	
Reálne mzdy <sup>6)</sup>	medziro ný rast v %	3,3	3,1	3,3	3,1	0,0	0,0	0,1	
<b>Domácnosti a neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam</b>									
Disponibilný dôchodok	medziro ný rast v %, s. c.	2,5	3,4	4,4	4,2	0,0	0,0	0,0	
Miera úspor <sup>7)</sup>	% z disponibilného dôchodku	8,8	8,4	8,4	8,4	0,2	0,1	0,1	
<b>Sektor verejnej správy<sup>8)</sup></b>									
Celkové príjmy	% HDP	39,4	39,2	38,8	38,4	0,1	0,0	0,0	
Celkové výdavky	% HDP	40,4	40,1	39,2	38,5	0,1	0,1	0,1	
Saldo verejných financií <sup>9)</sup>	% HDP	-1,0	-0,9	-0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	
Cyklický komponent	% trendového HDP	0,0	0,1	0,3	0,3	0,0	0,0	-0,1	
Štrukturálne saldo	% trendového HDP	-1,0	-0,9	-0,6	-0,4	0,0	0,0	0,1	
Cyklicko štrukturálne primárne saldo	% trendového HDP	0,4	0,3	0,4	0,6	0,0	-0,2	0,0	
Fiskálna pozícia <sup>10)</sup>	medziro ný rast v p. b.	0,7	-0,1	0,1	0,2	0,0	-0,2	0,1	
Hrubý dlh	% HDP	50,9	49,2	47,1	44,8	-0,2	-0,2	-0,3	





Tabuľka 5 Strednodobá predikcia (P2Q-2018) základných makroekonomických ukazovateľov (pokračovanie)

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P2Q-2018				Zmena oproti P1Q-2018		
		2017	2018	2019	2020	2018	2019	2020	
Platobná bilancia									
Bilancia tovarov	% HDP	0,8	1,1	2,1	2,4	-0,7	-0,6	-0,6	
Bežný účet	% HDP	-2,1	-1,6	-0,5	-0,1	-0,7	-0,7	-0,6	
Externé prostredie a technické predpoklady									
Rast zahraničného dopytu Slovenska	medziročný rast v %	6,2	5,2	5,0	4,2	-0,1	0,4	0,1	
Výmenný kurz USD/EUR <sup>11) 12)</sup>	úroveň	1,13	1,20	1,18	1,18	-2,5	-3,7	-3,7	
Cena ropy v USD <sup>11) 12)</sup>	úroveň	54,4	74,5	73,5	68,7	14,3	19,9	17,3	
Cena ropy v USD <sup>11)</sup>	medziročný rast v %	23,5	36,9	-1,3	-6,6	17,1	4,7	-2,1	
Cena ropy v EUR <sup>11)</sup>	medziročný rast v %	21,0	29,0	-0,1	-6,6	18,9	5,9	-2,1	
Ceny neenergetických komodít v USD	medziročný rast v %	7,9	9,3	2,5	4,1	1,9	-0,7	-0,3	
EURIBOR – 3M	% p. a.	-0,3	-0,3	-0,2	0,2	0,0	-0,1	-0,2	
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR	%	0,9	0,8	1,0	1,2	0,0	0,0	0,0	

Zdroj: NBS, ECB a ŠÚ SR.

Poznámka:

- 1) VZPS – výberové zisovanie pracovných síl.
- 2) Miera nezamestnanosti, ktorá nezrychuje ináciu.
- 3) HDP s. c. / zamestnanosť ESA 2010
- 4) Vypočítaná z nominálneho HDP a zamestnanosti zo štvrtého štatistického výkazníctva ŠÚ SR.
- 5) Priemerné mesačné mzdy zo štatistického výkazníctva ŠÚ SR.
- 6) Mzdy zo štatistického výkazníctva deňované ináciou 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: škálny výhľad.
- 9) B.9N – isté pôžičky poskytnuté (+) / prijaté (-)
- 10) Medziročná zmena cyklicky očišteného 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/P2Q-2018.xls](http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/PREDIK/2018/protected/P2Q-2018.xls)