NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTÉM

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.
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 VÝHĽAD 11

6 RIZIKÁ PROGNÓZY 13

7 POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PROGNÓZOU 14

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 medziročnej inflácie 9
Graf 6 Dopytová inflácia a produkčná medzera 9
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 TABULIEK

Tab. 1 Mzdy 9
Tab. 2 Vývoj jednotlivých zložiek inflácie 10
Tab. 3 Fiškálny vývoj 12
Tab. 4 Riziká predikcie 13
Tab. 5 Strednodobá predikcia (P2Q-2018) základných makroekonomických ukazovateľov 16

1 Zhrnutie

Slovenská ekonomika rástla v 1. štvrťroku 2018 medzištvrťročne o 0,9 %. Napĺňajú sa predpoklady rozširovania produkčných kapacít v automobilovom priemysle, avšak v dôsledku slabšieho zahraničného 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. štvrťroku 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 prejaviť vo zvýšenom spotrebiteľskom 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 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 zmenšujúci sa počet nezamestnaných osôb s vyhovujúcimi kvalifikačnými 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 aj 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 odznievajúcom 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. štvrťroku spomalil[1]

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

Zrýchlenie rastu sa nenaplnilo[2]

Tempo rastu slovenskej ekonomiky v 1. štvrťroku 2018 pokračovalo v doterajšom priaznivom trende (0,9 % medzištvrťročne). Bolo to však pod očakávaniami 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 benefitoval 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. štvrťroku 2018 o 0,4 % medzištvrťročne, pričom firmy prijímali nových pracovníkov vo všetkých odvetviach, najviac však v priemysle. Zmenšujúca sa ponuka uchádzačov z radov nezamestnaných sa začína prejavovať v miernom spomaľovaní rastu zamestnanosti. Pnutia na trhu práce sa tak vo väčšej miere prejavujú v dynamickom raste miezd. To podporuje presuny pracovníkov medzi firmami a odvetviami.

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

Inflácia 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 inflácii v rozsahu približne 0,2 percentuálneho bodu.

1 *Podrobnejšie informácie sú v publikácii „Správa o medzinárodnej ekonomike, jún 2018".*
2 *Podrobnejšie informácie možno nájsť v publikácii „Správa o ekonomike SR, jún 2018".*

3 Technické predpoklady predikcie[3]

3.1 KOMODITY, VÝMENNÝ KURZ

Výmenný kurz[4] eura voči americkému doláru mal relatívne stabilný vývoj od uzávierky marcovej prognózy až do polovice apríla. Následne však došlo k depreciácii 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 (počítaný 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 očakávajú 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. Očakávaná cena ropy v EUR je okrem vyššej ceny komodity ovplyvnená aj slabším výmenný 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 Eurosystému pre eurozónu[5] predpokladajú po spomalení začiatkom roka pod vplyvom dočasných faktorov pokračovanie oživenia ekonomickej aktivity. To je v súlade so stále vysokými úrovňami indikátorov dôvery. V strednodobom horizonte by mal byť ekonomický rast naďalej podporovaný priaznivými podmienkami financovania v prostredí akomodatívnej menovej politiky. To by malo podporovať 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.

Vývoj zahraničného dopytu SR začiatkom roka sa prejavil v prehodnotí tempa rastu dopytu po slovenských exportoch v roku 2018. V dôsledku pomalšej dynamiky v 1. štvrťroku 2018 bol rast zahraničného dopytu v porovnaní s predchádzajúcou prognózou mierne upravený smerom nadol na 5,2 % (o 0,1 percentuálneho bodu). V ďalších rokoch predikcie sa predpokladá jeho spomaľovanie, aj keď vplyvom očakávaného pozitívnejšieho vývoja importov našich obchodných partnerov mimo eurozóny rast zahraničného dopytu SR by mal byť v ďalších 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).

3 *Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z „Makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému pre eurozónu" z júna 2018 s dátumom uzávierky 22. 5. 2018.*

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 *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 začiatkom tohto roka by malo byť len dočasné. Zahraničný dopyt by sa mal zrýchliť v ďalších štvrťrokoch, čo sa spolu so začiatkom zvýšenej produkcie v automobilovom priemysle premietne do rastu exportnej výkonnosti. Tá by mala kulminovať v budúcom roku, kedy sa najvýraznejšie prejaví produkcia 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 získavať trhové podiely.

Rastúci investičný dopyt

V tomto roku sa očakáva zvýšená investičná aktivita. Signalizujú to údaje zo začiatku roka. Výraznejšie vzrástli súkromné investície a mesačné štatistiky z 2. štvrťroka naznačujú pokračovanie tohto trendu. Výrobné kapacity v súkromnej 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 vplývajú opätovné rozbehnutia veľkých infraštruktúrnych projektov a zvýšené čerpanie eurofondov.

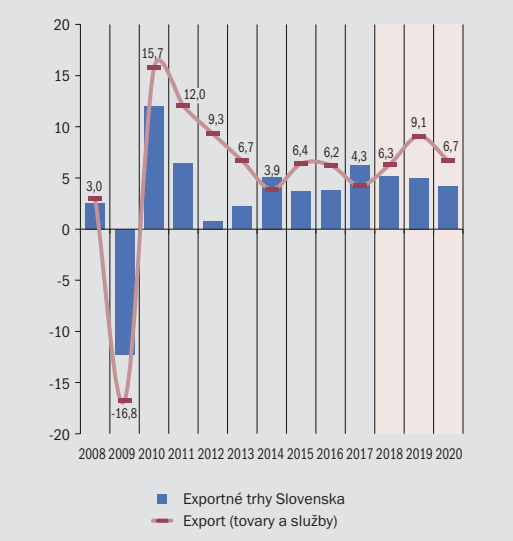
Spotrebiteľský dopyt by mal ešte zosilnieť

Aktuálny vývoj naznačil, 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

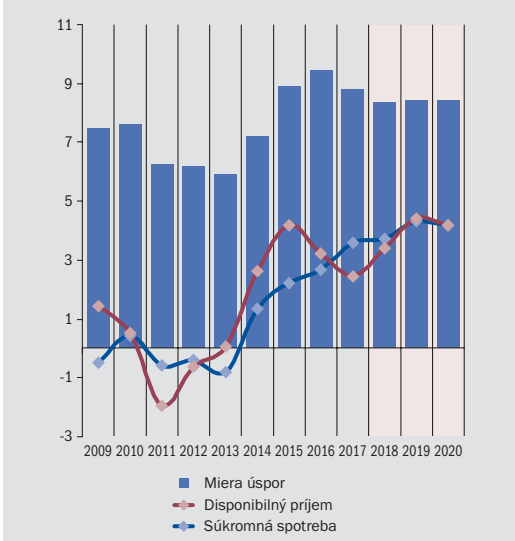
V tomto roku by mala ekonomika v dôsledku rozšírenia produkčných kapacít v automobilovom priemysle zrýchliť tempo rastu na 4,0 % a v roku

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



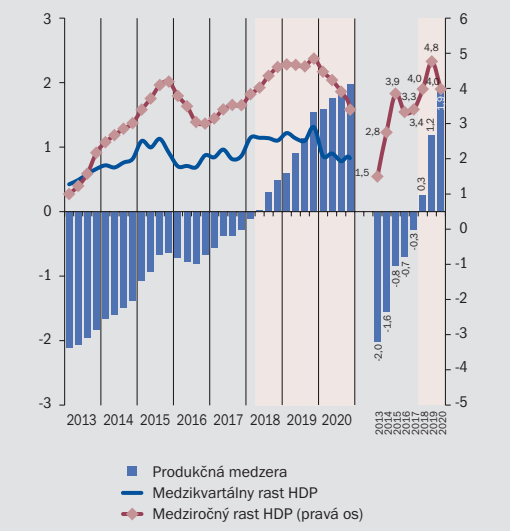
Zdroj: ŠÚ SR, ECB a výpočty NBS.

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



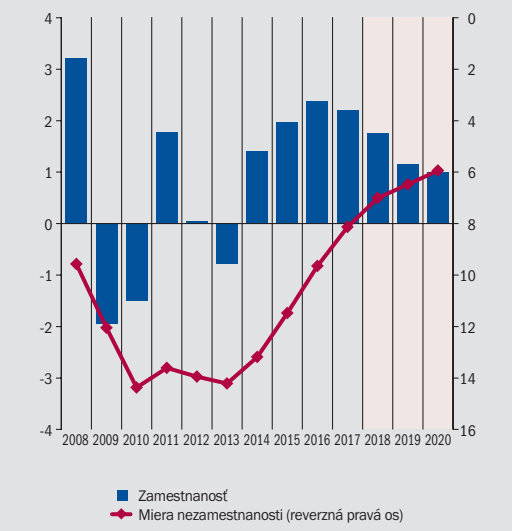
Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

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 ďalej akcelerovať 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 zrýchľovaní dopytovej inflácie.

4.2 TRH PRÁCE

Trh práce tiež signalizuje prehrievanie ekonomiky

Aktuálny vývoj na trhu práce naznačil postupné spomaľovanie rastu zamestnanosti. Ekonomika by mala vytvárať nové pracovné miesta, avšak mali by sa zapĺňať pomalšie v dôsledku negatívneho demografického vývoja a znižujúceho sa počtu nezamestnaných osôb. Prílev pracovných síl zo zahraničia a zvyšujúca sa participácia budú pomáhať pri zapĺňaní voľných pracovných miest. V horizonte predikcie sa predpokladá zvýraznenie napätia medzi ponukou a dopytom na trhu práce, čo sa premietne do ďalšieho spomaľovania 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 platov v školstve očakáva aj výraznejšie zvýšenie miezd od januára 2019 (úprava mzdových taríf). V súkromnom sektore by mali mzdy odzrkadľovať rastúcu produktivitu práce a nesúlad medzi dopytom a ponukou na trhu práce, čo sa môže prejaviť 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[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
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita)	2,9	4,5	6,5	5,9
Celá ekonomika, nominálne	4,6	5,8	5,8	5,6
Celá ekonomika, reálne	3,3	3,1	3,3	3,1
Súkromný sektor, nominálne	4,6	5,8	5,6	5,6
Súkromný sektor, reálne	3,2	3,2	3,1	3,1
Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo, nominálne	5,0	5,5	6,6	5,4
Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo, reálne	3,7	2,9	4,1	2,9

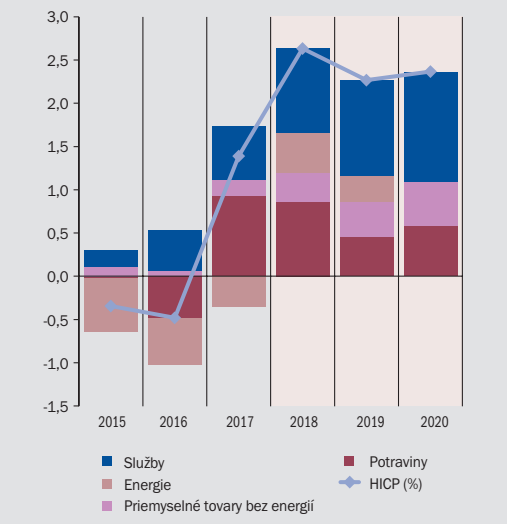
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.
Poznámka: Deflované CPI. Odvetvie Verejná správa, školstvo a zdravotníctvo predstavuje sekcie O, P a Q klasifikácie SK NACE Rev.2. Rast priemernej nominálnej mzdy vo verejnom sektore (ESA S.13) sa očakáva na úrovni 5,8 % v roku 2018, 6,9 % v roku 2019 a 5,4 % v roku 2020.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

4.3 CENOVÝ VÝVOJ

Inflácia nad 2 % v horizonte predikcie

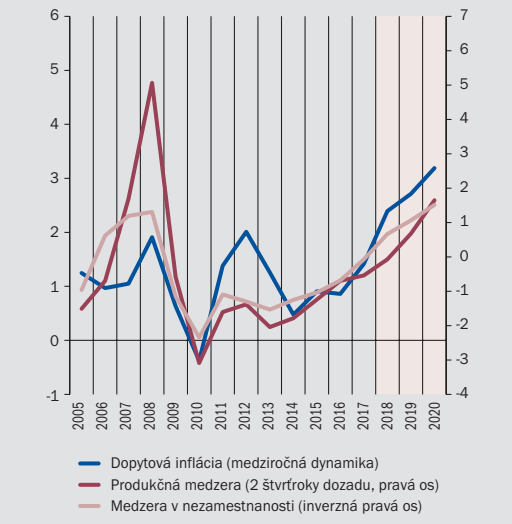
Zrýchlenie inflácie v tomto roku vyplýva z aktuálneho vývoja, keď inflácia dosiahla v apríli 3,0 %. K akcelerácii cien prispeli okrem metodických faktorov najmä ceny energií (nákladový faktor), ale aj dopytové tlaky. Tie by sa mali premietať v rastúcich cenách služieb a priemyselných tovarov bez energií. V ďalších dvoch rokoch by sa mala inflácia mierne spomaliť, v súvislosti so spomalením cien energií a agrokomodít. 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 inflácia	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 súčasnosti odhadovaná na úrovni približne 2,6 %.
Podrobnejšie informácie v analytickom komentári Perspektívy dlhodobejšieho vývoja slovenskej ekonomiky (do roku 2020).

5 Fiškálny výhľad

Spomalenie konsolidačného úsilia v roku 2018

Vplyvom nižšieho čerpania 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 očakávané 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 konsolidácií verejných financií. Deficit verejných financií by mal v rokoch 2019 a 2020 klesnúť na 0,4 %, resp. 0,1 % HDP.

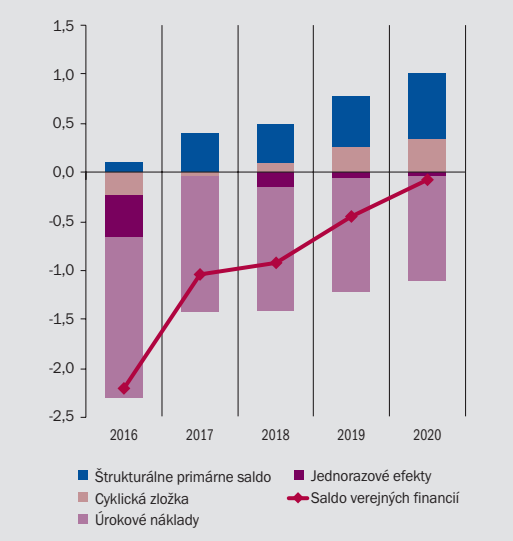
V horizonte prognózy sa očakáva pokračujúci trend znižovania dlhu, pričom pozitívne by mali pôsobiť narastajúce rozpočtové primárne prebytky, klesajúce úrokové náklady na obsluhu dlhu aj rast HDP. Tieto faktory by mali prispieť k postupnému poklesu dlhu z 50,9 % HDP v minulom roku na 44,8 % HDP v roku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

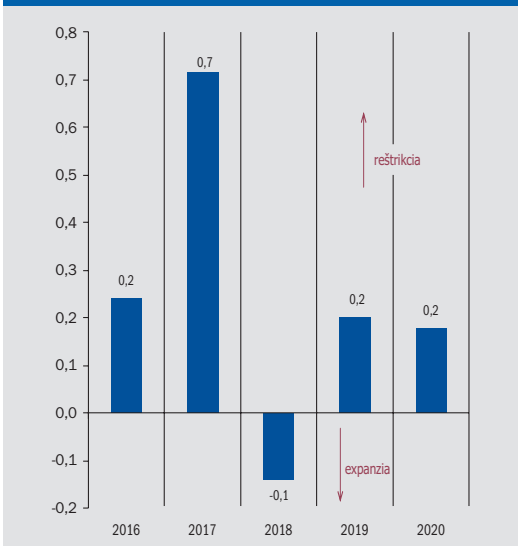
Stagnácia platieb za zdravotnú starostlivosť, ako aj dynamický cenový vývoj viedol v minulom roku k spomaleniu reálnej konečnej spotreby

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 odbúraniu.

Graf 8 Fiškálna pozícia (p. b. HDP)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.
Poznámka: Medziročná zmena cyklicky očisteného 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 premietnuť do dynamickejšej konečnej spotreby v tomto roku. Trend akcelerácie konečnej spotreby by mal pokračovať aj v horizonte prognózy.

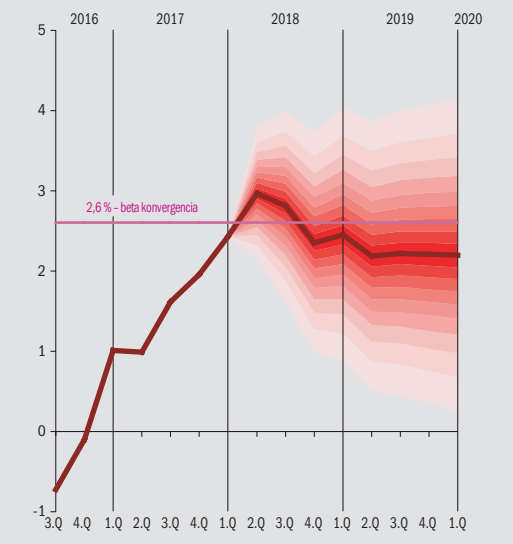
V prípade verejných investícií sa po minuloročnom miernom poklese predpokladá výrazné oživenie investičnej aktivity, a to najmä vplyvom zrýchlenia čerpania EÚ fondov. V rokoch 2019 a 2020 sa predpokladá, že verejné investície budú pokračovať v relatívne dynamickom raste.

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 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 mohlo predstavovať možné zmiernenie vývoja globálnej ekonomiky.

Graf 9 Predikcia inflácie HICP (%)



Zdroj: ŠÚ 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, 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 dlhodobejšieho vývoja slovenskej ekonomiky (do roku 2020)

Tabuľka 4 Riziká predikcie

	2018	2019	2020
HDP	↓	↓	Vybilancované
Inflácia	Vybilancované	Vybilancované	Vybilancované

Zdroj: NBS.

7 Porovnanie s predchádzajúcou prognózou

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.

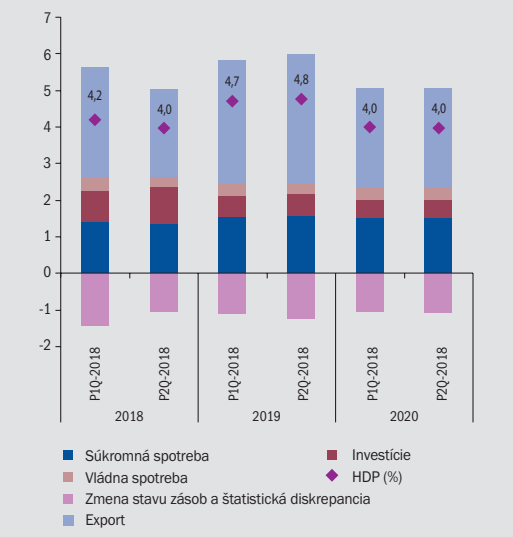
Mierne slabší rast ekonomiky v tomto roku

Celkové makroekonomické tendencie sa výraznejšie nezmenili. Aktuálne slabší rast HDP v 1. štvrťroku sa však premieta do prehodnotenia celkového rastu ekonomiky v tomto roku k nižšiemu tempu. Súvisí to so slabou exportnou výkonnosťou v 1. štvrťroku, čo sa premietlo v tomto roku do revízie dynamiky exportu smerom nadol. V rámci domáceho dopytu sa na základe aktuálneho vývoja čiastočne 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.

Opätovné prehodnotenie rastu miezd smerom k vyššiemu tempu

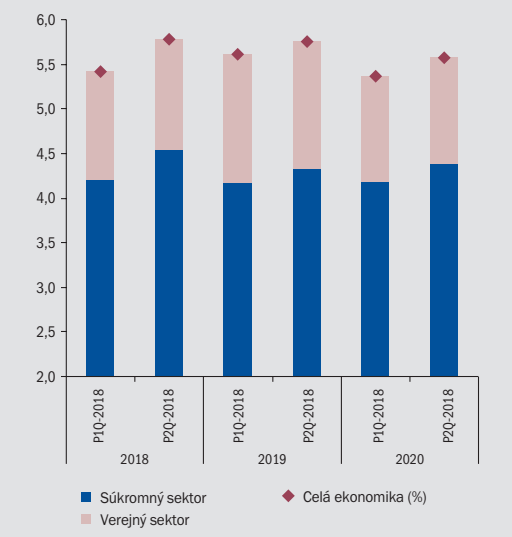
Zamestnanosť sa vyvíja v súlade s predpokladmi z predchádzajúcej predikcie. Aktuálny vývoj naznačil, že miera nezamestnanosti by mala byť mierne nižšia ako v predchádzajúcej predikcii. Zamestnávatelia totiž nové pracovné miesta oproti našim očakávaniam vo väčšej miere obsadzovali domácimi nezamestnanými 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. Naznačili to aktuálne údaje zo začiatku roka a podporujú to aj štatistiky, ktoré zachytávajú vyššiu fluktuáciu zamestnancov v dôsledku rastúcich tlakov na trhu práce.

Graf 10 Štruktúra rastu HDP[7] (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.
Poznámka: V položke „Zmena stavu zásob a štatistická diskrepancia" je aj nerozdelený import, ktorý zostal po rozpočítaní dovoznej náročnosti.

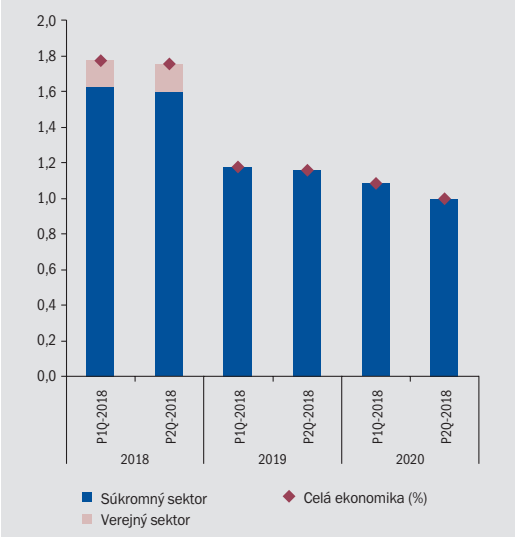
Graf 11 Vývoj priemernej mzdy v ekonomike a príspevkov súkromného a verejného sektora (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



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

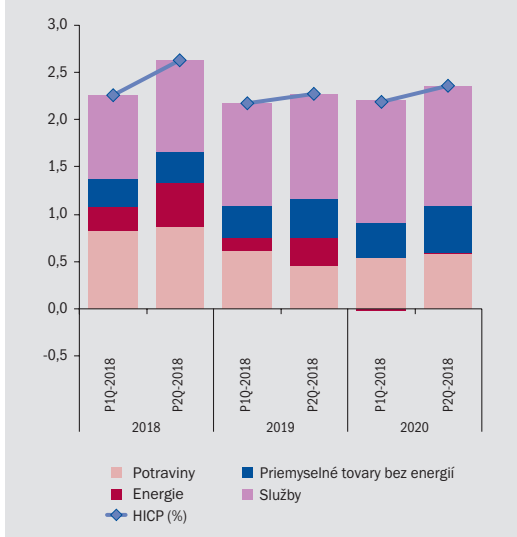
7 *Štruktúra rastu HDP je vypočítaná ako príspevky rastu jednotlivých komponentov HDP po odrátaní ich dovoznej náročnosti. V našom prípade sa vychádzalo z konštantnej dovoznej náročnosti jednotlivých zložiek HDP (konečná spotreba domácností 30 %, vládna spotreba 7 %, investície 50 % a export 62,5 %).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

Graf 12 Vývoj zamestnanosti (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.

Mzdy potiahnu infláciu k vyšším úrovniam

V inflácii došlo k výraznejšej zmene najmä v roku 2018. Do veľkej miery je to spôsobené silno rastúcou cenou ropy, ktorá sa premieta do cien pohonných látok. Ďalším faktorom sú ceny leteniek, ktoré tiež prispievajú k zvýšeniu predikcie inflácie. Výraznejšie sa zvýšili aj dovozné ceny. V ďalších rokoch by sa mali do inflácie pretaviť 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
Cenový vývoj								
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	1,4	2,6	2,3	2,4	0,3	0,1	0,2
Inflácia meraná CPI	medziročný rast v %	1,3	2,6	2,4	2,4	0,3	0,1	0,1
Deflátor HDP	medziročný rast v %	1,3	2,5	2,9	2,8	0,2	0,2	0,0
Ekonomická aktivita								
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	3,4	4,0	4,8	4,0	-0,2	0,1	0,0
Súkromná spotreba	medziročný rast v %, s. c.	3,6	3,7	4,3	4,2	-0,2	0,0	0,0
Konečná spotreba verejnej správy	medziročný rast v %, s. c.	0,2	1,7	1,8	2,1	-0,2	0,1	0,0
Tvorba hrubého fixného kapitálu	medziročný rast v %, s. c.	3,2	9,2	5,5	4,6	1,2	0,2	0,2
Vývoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	4,3	6,3	9,1	6,7	-1,8	0,5	0,1
Dovoz tovarov a služieb	medziročný 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
Trh práce								
Zamestnanosť	tis. osôb, ESA 2010	2 372	2 414	2 442	2 466	-0,4	-0,9	-2,8
Zamestnanosť (dynamika)	medziročný rast v %, ESA 2010	2,2	1,8	1,2	1,0	0,0	0,0	-0,1
Počet nezamestnaných	tis. osôb, VZPS[1)]	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 NAIRU[2)]	%	8,1	7,7	7,5	7,5	-0,2	-0,2	-0,1
Produktivita práce[3)]	medziročný rast v %	1,2	2,2	3,6	3,0	-0,2	0,1	0,1
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita)[4)]	medziročný rast v %	2,9	4,5	6,5	5,9	0,0	0,2	0,2
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	medziročný rast v %, ESA 2010	4,1	5,5	5,9	5,6	0,3	0,1	0,2
Nominálne mzdy[5)]	medziročný rast v %	4,6	5,8	5,8	5,6	0,4	0,2	0,2
Reálne mzdy[6)]	medziročný rast v %	3,3	3,1	3,3	3,1	0,0	0,0	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	0,0	0,0
Miera úspor[7)]	% z disponibilného dôchodku	8,8	8,4	8,4	8,4	0,2	0,1	0,1
Sektor verejnej správy[8)]								
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[9)]	% 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
Cyklicky očistené primárne saldo	% trendového HDP	0,4	0,3	0,4	0,6	0,0	-0,2	0,0
Fiškálna pozícia[10)]	medziročná zmena 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[11) 12)]	úroveň	1,13	1,20	1,18	1,18	-2,5	-3,7	-3,7
Cena ropy v USD[11) 12)]	úroveň	54,4	74,5	73,5	68,7	14,3	19,9	17,3
Cena ropy v USD[11)]	medziročný rast v %	23,5	36,9	-1,3	-6,6	17,1	4,7	-2,1
Cena ropy v EUR[11)]	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 zisťovanie pracovných síl.
2) Miera nezamestnanosti, ktorá nezrýchľuje infláciu.
3) HDP s. c. / zamestnanosť ESA 2010
4) Vypočítaná z nominálneho HDP a zamestnanosti zo štvrťročného 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/P2Q-2018.xls