



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



STREDNODOBÁ PREDIKCIA

3. Q
2018

Vydala:

© Národná banka Slovenska

Adresa:

Národná banka Slovenska

Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava

Kontakt:

info@nbs.sk

<http://www.nbs.sk>

Prerokované Bankovou radou NBS

25. septembra 2018.

Všetky práva vyhradené.

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

ISSN 1338-1466 (elektronická verzia)



OBSAH

1	ZHRNUTIE	4
2	AKTUÁLNY VÝVOJ V ZAHRANIČÍ A V SR	5
3	TECHNICKÉ PREDPOKLADY 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	15
ZOZNAM BOXOV		
Box 1	Zmena metodiky konštrukcie vejárových grafov, tzv. fan chartov	14
Box 2	Disponibilný príjem verzus príjmy z práce	15
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 medzioročne 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	Predikcia HDP	13
Graf 11	Štruktúra rastu HDP	17
Graf 12	Porovnanie štruktúry cenového vývoja	17
Graf 13	Vývoj priemernej mzdy v ekonomike a príspevkov súkromného a verejného sektora	17
Graf 14	Vývoj zamestnanosti	18
ZOZNAM GRAFOV V BOXOCH		
Graf A	Disponibilný príjem a mzdová báza	15
Graf B	Podiel rastu disponibilného príjmu k rastu mzdovej bázy	16
Graf C	Podiel disponibilného príjmu na mzdovej báze	16
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 (P3Q-2018) základných makroekonomických ukazovateľov	19



1 ZHRNUTIE

Tempo rastu slovenskej ekonomiky sa v 2. štvrtroku podľa očakávaní zrýchlilo na 1,1 %. Hlavným zdrojom rastu bol obnovený export a v rámci domáceho dopytu najmä investície. Slabší vývoj však zaznamenala súkromná spotreba, ktorá spomalila tempo rastu napriek stále sa zlepšujúcej situácii na trhu práce. Aj keď hospodárstvo rástlo podľa predpokladov, trh práce sa vyvíjal pozitívnejšie, ako sa čakalo. Zamestnanosť si dokázala udržať silný rast z predchádzajúceho obdobia, keď pracovné miesta zaplňali nezamestnaní, cudzinci a zvýšila sa participácia osôb na trhu práce. Miera nezamestnanosti v porovnaní s predpokladmi mierne klesla.

V tomto roku sa očakáva zrýchlenie ekonomickej aktivity na 4,0 % vplyvom zvýšenia exportnej výkonnosti a investičného dopytu. Rast exportu by mal kulminovať v budúcom roku, keď sa naplno prejaví produkcia novej automobilky. Rast ekonomiky by mal akcelerovať na 4,5 % v roku 2019. Priaznivý vývoj produkcie a exportu by mal podporiť aj domácu časť ekonomiky a mal by sa zvyšovať príspevok domáceho dopytu (najmä súkromnej spotreby) k celkovému hospodárskemu rastu. Po nábehu novej produkcie by sa rast ekonomiky mal vrátiť na úroveň 4,0 %. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou by ekonomika v roku 2019 mala rásť pomalšie o 0,3 percentuálneho bodu v dôsledku slabšieho zahraničného dopytu a zmeny načasovania investície v automobilovom priemysle.

Zamestnanosť by si mala udržať vysoké tempo rastu aj tento rok, čo naznačili aktuálne lepšie údaje. Postupne by však malo dochádzať k spomaľovaniu vplyvom napätia na trhu práce a negatívneho demografického vývoja. Napomôcť by však mohol vyšší prílev cudzincov v dôsledku zrýchlenia procesu vybavovania pracovných povolení. Miera nezamestnanosti by mohla ešte klesať a na konci horizontu predikcie sa očakáva jej úroveň tesne pod 6,0 %. Nedostatok vhodných pracovných síl by sa mal prejavovať v dynamickom vývoji miezd, ktorý podporí aj zvyšovanie platových taríf vo verejnom sektore a rast minimálnej mzdy.

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 pri odznievajúcim efekte vysokých cien potravín. Avšak vysoké ceny energetických komodít by sa v roku 2019 mali výraznejšie premietnuť do regulovaných cien energií, keď sa predpokladá nárast cien elektrickej energie, plynu a tepla pre domácnosti.

V reálnej ekonomike sú riziká v strednodobom horizonte smerom nadol. Riziko pomalšieho rastu ekonomiky predstavuje najmä prehlbovanie protekcionizmu vo svetovom obchode. 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 ZOSTAL V 2. ŠTVRTROKU NEZMENENÝ¹

Ekonomika eurozóny v 2. štvrťroku 2018 vzrástla medzištvrtročne rovnako o 0,4 %, ako v predchádzajúcom štvrťroku. Rast ekonomiky podporila vyššia investičná aktivita. Ďalej k rastu HDP prispela spotreba domácností a vlády, ako aj zásoby. Naopak, pokles čistého exportu tlmil hospodársky rast. Signály z dostupných predstihových indikátorov indikujú pokračujúci rast ekonomiky na podobnej úrovni aj v 3. štvrťroku 2018. V rámci cenovej oblasti bola medziročná inflácia meraná HICP, podľa rýchleho odhadu Eurostatu, v auguste 2,0 % (oproti 2,1 % v júli), keď sa zmiernil rast cien energií priemyselných tovarov bez energií aj služieb.

RAST EKONOMIKY PODPORILI NAJMÄ INVESTÍCIE

Slovenská ekonomika zrýchlila v 2. štvrťroku tempo rastu v súlade s predpokladmi na 1,1 %, k čomu prispel najmä export. Ten dokázal vykompenzovať stratu zo začiatku roka. Okrem rastu zahraničného dopytu podporoval exportnú výkonnosť aj nábeh nových modelov v automobilom priemysle. V rámci domáceho dopytu vzrástol výraznejšie investičný dopyt, v ktorom

sa vysokým objemom prejavila výstavba závodu novej automobilky. Súkromná spotreba rástla pomalším ako očakávaným tempom.

Vysoká dynamika ekonomiky sa pozitívne prejavila v ukazovateľoch trhu práce, ktoré rástli rýchlejšie, ako sa čakalo. Zamestnanosť pokračovala v 2. štvrťroku v dynamickom raste zo začiatku roka (0,5 %). Noví zamestnanci pribúdali najmä v obchode, priemysle a službách. Miera nezamestnanosti poklesla mierne rýchlejšie v porovnaní s očakávaniami a dosiahla 6,9 %. Okrem nezamestnaných prispeli k zaplňaniu voľných pracovných miest cudzinci, Slováci pôvodne pracujúci v zahraničí a rastúca participácia osôb na trhu práce. Nominálne mzdy rastú v tomto roku najdynamickejšie od krízy a prejavuje sa v nich nedostatok vhodných zamestnancov, zvyšujúca sa produktivita práce, nárast tarifných platov vo verejnej správe a zvýšené príplatky za prácu v noci, počas sviatkov a cez víkend.

Inflácia sa udržiava v posledných mesiacoch tesne pod 3 %. Relatívne rýchly rast cien podporujú ceny pohonných látok a dopytová inflácia. Ešte stále pomerne dynamicky rástli ceny potravín, avšak tento efekt by mal postupne odznievať.

¹ Podrobnejšie informácie v publikácii „Správa o medzinárodnej ekonomike, september 2018“.

3 TECHNICKÉ PREDPOKLADY PREDIKCIE²

3.1 KOMODITY, VÝMENNÝ KURZ

Výmenný kurz³ eura voči americkému doláru mal od uzávierky poslednej prognózy deprecačný trend, ktorý bol ovplyvnený politickým vývojom v Taliansku, priaznivými výsledkami ekonomiky USA, ako aj sprísňovaním menovej politiky Fed-u. V horizonte prognózy sa predpokladá priemerná úroveň kurzu 1,16 EUR/USD, čo predstavuje oproti júnovej predikcii slabší kurz o 1,8 %. Nominálny efektívny kurz (počítaný na báze 15 najvýznamnejších obchodných partnerov SR) je však v porovnaní s predchádzajúcou predikciou silnejší o 0,9 %. K zhodnoteniu nominálneho efektívneho kurzu najviac prispeli Čína, Maďarsko, Ruská federácia a Spojené kráľovstvo. K tlmeniu apreciacie prispeli len Spojené štáty.

Obavy z nedostatku ropy na trhu vyplývajúce z novembrového uvalenia sankcií USA na Irán, poklesu ťažby vo Venezuele, nestabilnej produkcie v Líbyi, aj obavy z toho, či členské krajiny OPEC-u a ďalší producenti dokážu vyrovnať nedostatok suroviny na trhu, výrazne prorastovo ovplyvnili cenu budúcich kontraktov. **Cena ropy Brent** by tak mala v roku 2018 dosiahnuť úroveň 73 USD/barel. V roku 2019 by sa mala zvýšiť na 75 USD/barel a následne v roku 2020 poklesnúť na 72 USD/barel, pričom v oboch rokoch by sa mala pohybovať mierne nad úrovňami predchádzajúcej predikcie. V dôsledku slabšieho výmen-

ného kurzu by mala byť cena ropy v eurách oproti predchádzajúcej predikcii ešte vyššia.

3.2 ZAHRANIČNÝ DOPYT

Po dynamickom raste v roku 2017 predpokladajú „Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu“⁴ zo septembra pokračovanie oživenia ekonomickej aktivity, avšak na nižších úrovniach.

Rast globálneho obchodu by mal zostať utlmený v prostredí rastúcej neistoty týkajúcej sa protekcionizmu. Doteraz prijaté obchodné clá mali síce relatívne obmedzený dopad na svetový obchod, zvýšili sa však obavy výhľadu obchodných politík a svetového hospodárstva, ktoré by mohli utlmiť globálnu ekonomickú aktivitu. Tieto skutočnosti sa spolu s pomalším ekonomickým rastom eurozóny v porovnaní s rokom 2017, ako aj predstihovými indikátormi naznačujúcimi pokračovanie tlmenejšieho rastu eurozóny a ostatných obchodných partnerov, odrazili na nižšom raste zahraničného dopytu SR v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. V roku 2018 by tak rast dopytu po slovenských exportoch mal dosiahnuť 4,2 % (nižší o 1,0 percentuálneho bodu), v roku 2019 rast 4,5 % (nižší o 0,5 percentuálneho bodu) a v roku 2020 rast 4,0 % (nižší o 0,2 percentuálneho bodu).

² Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z „Makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu“ zo septembra 2018 s dátumom uzávierky 21. 8. 2018. Výmenný kurz USD/EUR, očakávané ceny ropy Brent a zahraničný dopyt SR boli aktualizované ku 4. 9. 2018.

³ Prognóza v celom horizonte predpokladá, že bilaterálny výmenný kurz EUR/USD zostane nezmenený na úrovni priemeru za desať pracovných dní končiacich dňom uzávierky.

⁴ September 2018 ECB staff macroeconomic projections for the euro area

4 MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA SR

4.1 EKONOMICKÝ RAST

AUTOMOBILKY POTIAHNU EXPORT

Pokračovanie priaznivého vývoja exportu naznačujú predstihové indikátory, keď exportné očakávania zostávajú na vysokých úrovniach. Okrem rastu zahraničného dopytu by sa mal začať prejavovať nábeh produkcie a následný export novej automobilky. To dodatočne podporí rast exportnej výkonnosti ekonomiky, s najväčším efektom v budúcom roku. V horizonte predikcie sa očakáva, že sa zvýši tržový podiel Slovenska na svetovom obchode.

SILNÝ INVESTIČNÝ DOPYT

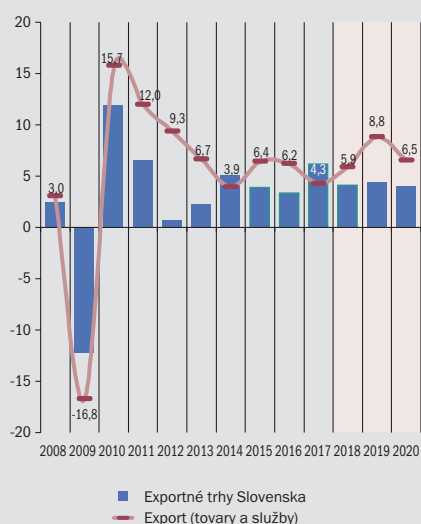
V tomto roku dochádza k výraznému nárastu investičnej aktivity. Významnou mierou k tomu prispela vysoká investícia v automobilom priemysle. Okrem toho sa zvyšujú investície v súkromnom sektore aj vzhľadom na vysoké využitie výrobných kapacít a posilniť by sa mal investičný dopyt aj vo verejnej správe (voľby

v samospráve). V ďalších rokoch by mali dynamicky rásť najmä verejné investície podporené čerpaním eurofondov, budovaním infraštruktúry a výdavkami na obranu. Súkromné investície by mali odzrkadľovať rast ekonomickej aktivity a stále by mali benefitovať z nízkych úrokových sadzieb.

PRECHODNÉ SPOMALENIE SPOTREBITEĽSKÉHO DOPYTU

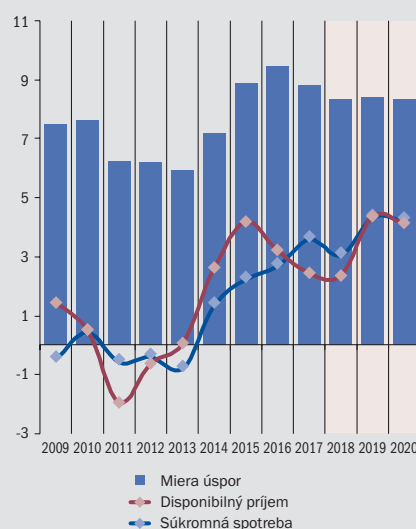
Negatívne prekvapenie slabšieho rastu súkromnej spotreby v prvej polovici tohto roka sa javí ako jednorazové. Naďalej sa zlepšujúca situácia na trhu práce a z toho vyplývajúci rast príjmov z práce vytvára predpoklady na silnejší rast spotrebiteľských výdavkov. Rast súkromnej spotreby by tak mal akcelerovať v roku 2019 v súlade s vývojom disponibilného príjmu a udržiavať sa na podobnej úrovni aj v ďalšom období. V disponibilnom príjme sa zohľadnilo aj avizované zvýšenie vianočných dôchodkov od roku 2019, ktoré by sa mohlo plným efektom premietnuť do spotreby.

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

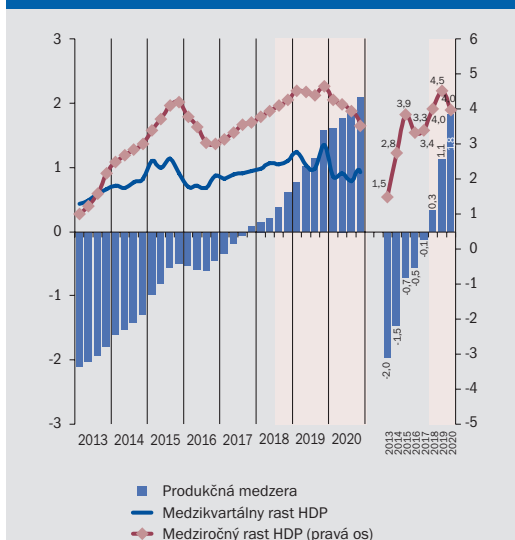


Zdroj: ŠÚ SR, ECB a výpočty NBS.

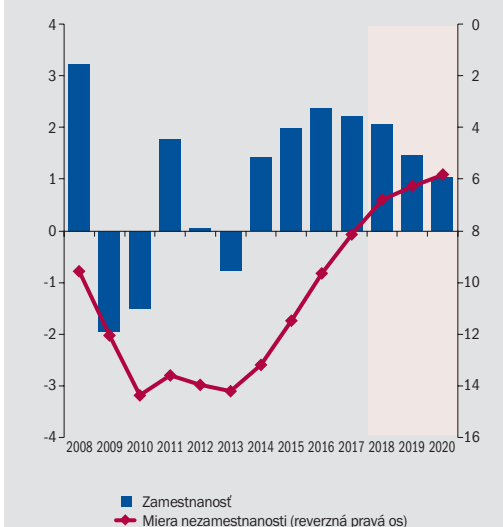
Graf 2 Vývoj príjmov, spotreby (medziročná zmena v %, s. c.) a miery úspor domácností (%)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

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.

IMPULZ Z AUTOMOBILOVÉHO PRIEMYSLU V BUDÚCOM ROKU

V tomto roku by mala slovenská ekonomika vzrásť o 4,0 %, pričom hlavným zdrojom rastu by mali byť export a investície. Rozšírené produkčné kapacity v automobilovom priemysle potiahnu exportnú výkonnosť spolu s rastom zahraničného dopytu. Tento vývoj by mal pokračovať ešte aj v budúcom roku, kedy sa očakáva kulminácia efektu nábehu novej automobilky, ktorá by mala zvýšiť hospodársky rast k 4,5 %. Následne po odznení tohto vplyvu sa rast ekonomiky vráti na 4,0 %. Odhady produkčnej medzery a medzery v nezamestnanosti naznačujú, že ekonomika produkuje nad svoje možnosti, čo by sa mohlo vo väčšej miere prejavovať v cenovom vývoji.

4.2 TRH PRÁCE

NAPÄTIE NA TRHU PRÁCE SA PREHLBUJE

Pomerne rýchly rast ekonomiky by mal naďalej generovať nové pracovné miesta. Ako naznačili

aktuálne údaje, zamestnanosť by sa mala v tomto roku opäť dynamicky zvýšiť. Voľné pracovné miesta by mali byť obsadzované z radov nezamestnaných, Slovákov vracajúcich sa zo zahraničia, cudzincami, ako aj zvyšujúcou sa participáciou. V horizonte predikcie sa predpokladá, že sa spomalí rast zamestnanosti v dôsledku negatívneho demografického vývoja, a tým sa zvýrazní napätie medzi ponukou a dopytom na trhu práce. Následne by sa to malo odraziť v dynamickom raste miezd.

Mzdy by mali silno rásť v celom horizonte predikcie, pričom sa predpokladá, že rast miezd vo verejnom sektore by mal predbiehať zvýšenie miezd v súkromnom sektore. Vo verejnom sektore sa očakáva výrazné zvýšenie mzdových taríf od januára 2019 aj 2020. Ďalej sa od januára 2019 zvyšuje minimálna mzda s odhadovaným efektom približne 0,2 percentuálneho bodu do rastu nominálnych miezd. V súkromnom sektore by mali mzdy odzrkadľovať predovšetkým nesúlad medzi dopytom a ponukou na trhu práce.

Tabuľka 1 Mzdy (medziročný rast v %)

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

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

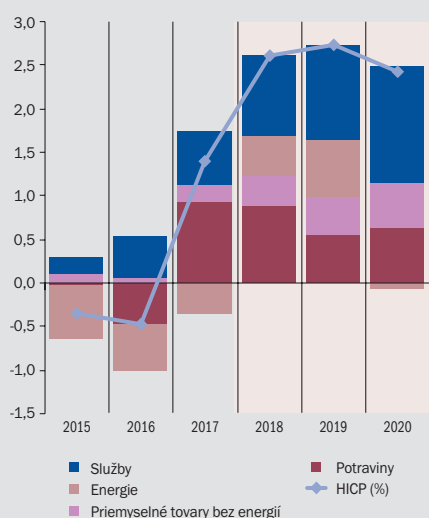
Poznámka: Deflované CPI. Odvetvie Verejná správa, školstvo a zdravotníctvo predstavuje sekcie O, P a Q klasifikácie SK NACE Rev.2. Rast priemernej nominálnej mzdy vo verejnom sektore (ESA S.13) sa očakáva na úrovni 6,1 % v roku 2018, 8,4 % v roku 2019 a 8,1 % v roku 2020. Nominálna produktivita práce z HDP a zamestnanosti v metodike štatistického výkazníctva.

4.3 CENOVÝ VÝVOJ

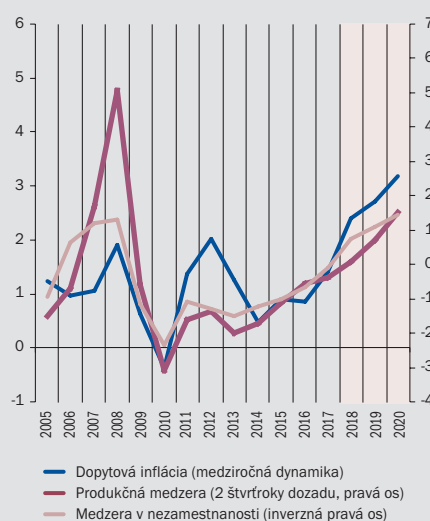
INFLÁCIA POD VPLYVOM ENERGIÍ A DOPYTOVÝCH TLAKOV

Infláciu by mali v horizonte predikcie ovplyvňovať tak cyklická pozícia ekonomiky, ako aj nákladové faktory. Prehrievanie ekonomiky aj trhu práce by malo potiahnuť dopytovú infláciu, v rámci ktorej by mali dynamicky rásť najmä ceny služieb. Príspevok cien potravín by sa

mal postupne znižovať, čo vyplýva z technických predpokladov cien agrokomodít. Výrazným proinflačným faktorom by mali byť v budúcom roku regulované ceny energií, ktoré budú odzrkadľovať výrazný rast energetických komodít na európskom trhu. Doznením prarastového vplyvu cien energií sa v roku 2020 očakáva mierne spomalenie inflácie, ktorú bude ovplyvňovať predovšetkým zvyšujúci sa domáci dopyt.

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	2,7	2,4
Potraviny	3,6	3,1	-2,0	3,6	3,4	2,2	2,6
Priemyselné tovary bez energií	0,2	0,3	0,2	0,7	1,2	1,5	1,8
Energie	8,3	2,3	-3,5	-2,5	3,1	4,4	-0,4
Služby	5,3	2,5	1,5	2,0	2,9	3,5	4,2
Dopytová inflácia	1,8	1,0	0,9	1,4	2,3	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 dlhodobiejšieho vývoja slovenskej ekonomiky (do roku 2020)*.

5 FIŠKÁLNY VÝHLAD

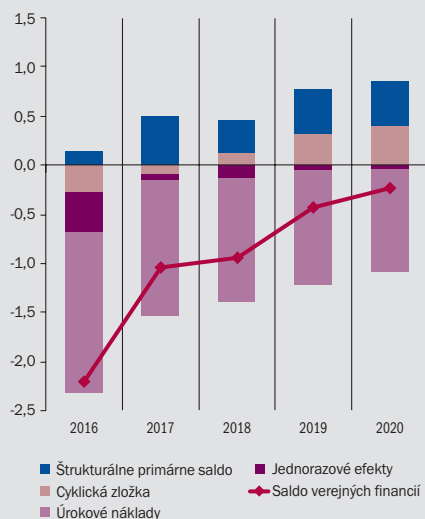
OBNOVENIE KONSOLIDAČNÉHO ÚSILIA AŽ V BUDÚCOM ROKU

Po minuloročnom poklese o 1,2 percentuálneho bodu sa v tomto roku očakáva pokles deficitu verejných financií o 0,1 percentuálneho bodu na 0,9 % HDP. Za stagnáciou konsolidácie sú legislatívne opatrenie vlády (zrušenie daňových licencií a úpravy v sociálnej oblasti), zrýchlenie platieb za zdravotnú starostlivosť a investičnej aktivity. V horizonte prognózy sa už očakáva postupný pokles deficitu verejných financií na 0,4 % HDP, resp. 0,2 % HDP v rokoch 2019 a 2020, kde by sa dynamický ekonomický rast a priaznivá situácia na trhu práce mali premietnuť do nárastu daňových a odvodových príjmov. Pokles úrokových nákladov sa predpokladá v celom horizonte prognózy. Naopak, vo výdavkoch sa predpokladá dynamický vývoj kompenzácií zamestnancov verejnej správy, kde by v rokoch 2019 a 2020 mali 10-percentne narásť tarifné platy štátnych zamestnancov a zamestnancov pri výkone práce vo verejnom záujme, resp. mali by sa upraviť platové triedy odstraňujúce problém platových tried pod hranicou minimálnej mzdy.

Verejný dlh by mal v roku 2018 dosiahnuť 49 % HDP a mal by klesnúť k dolnej hranici prvého sankčného pásma podľa Zákona o rozpočtovej zodpovednosti. Medziročne by sa tak malo verejné zadlženie znížiť z úrovne 50,9 % HDP o 1,9 percentuálneho bodu HDP, a to najmä pod vplyvom očakávaného primárneho prebytku, klesajúcich úrokových nákladov a rastu HDP. Tieto faktory by mali prispievať aj v nasledujúcom období a dlh by mal dosiahnuť úroveň 44,7 % HDP v roku 2020.

Vzhľadom na tento vývoj by mala domáca fiškálna politika pôsobiť v tomto roku mierne expanzívne. V horizonte prognózy sa predpokladá len mierne reštriktívne pôsobenie domácej fiškálnej politiky, kde k poklesu deficitu verejných financií do veľkej miery prispieva vývoj úrokových nákladov a ekonomický cyklus.

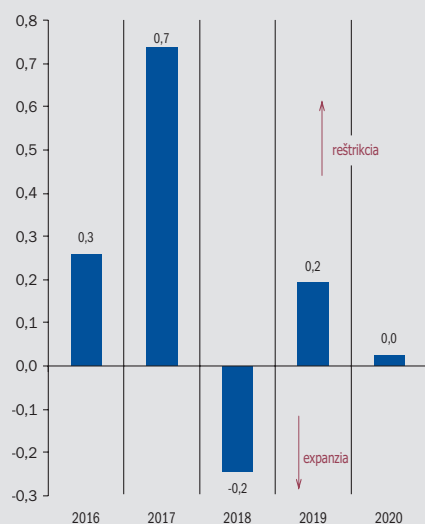
Graf 7 Rozklad salda verejných financií (% HDP)



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	2,3	1,3	2,3
Vládne investície	-2,8	23,6	7,7	7,8
z toho EÚ fondy (príspevok k rastu v p. b.)	-4,2	10,1	6,7	4,8
Saldo verejnej správy (% HDP)	-1,0	-0,9	-0,4	-0,2
Fiškálna pozícia (medziročná zmena v p. b.)	0,7	-0,2	0,2	0,0
Hrubý dlh (% HDP)	50,9	49,0	46,9	44,7

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

ZRÝCHLENIE KONEČNEJ SPOTREBY VLÁDY A OŽIVENIE INVESTIČNEJ AKTIVITY

V tomto roku sa predpokladá, že sa zrýchli nominálna konečná spotreba vlády, a to najmä z dôvodu rýchlejších nákupov tovarov a služieb, kompenzácií a platieb za zdravotnú starostlivosť. Nominálna spotreba by mala pokračovať v relatívne dynamickom vývoji aj v horizonte prognózy, pričom však rýchlejší cenový vývoj

spomaľuje dynamiku konečnej spotreby v reálnom vyjadrení.

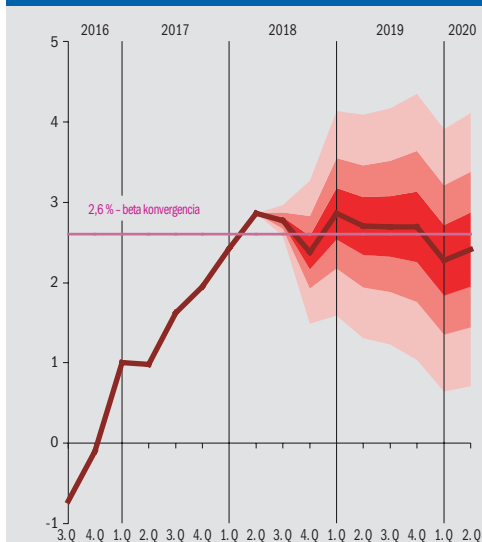
V prípade verejných investícií dochádza v tomto roku k silnému oživeniu investičnej aktivity, ktorú by malo ťahať čerpanie EÚ fondov a zrýchlená aktivita investícií financovaných z vlastných zdrojov. V rokoch 2019 a 2020 sa predpokladá napriek spomaleniu relatívne dynamický vývoj verejných investícií.

6 RIZIKÁ PROGNÓZY

V reálnej ekonomike predstavujú nárast protekcionizmu, nižší ako predpokladaný rast ekonomiky eurozóny a geopolitické faktory riziko pomalšieho rastu ekonomiky v strednodobom horizonte. Z domácich faktorov je rizikom iné ako predpokladané načasovanie začiatku novej produkcie v automobilovom priemysle.

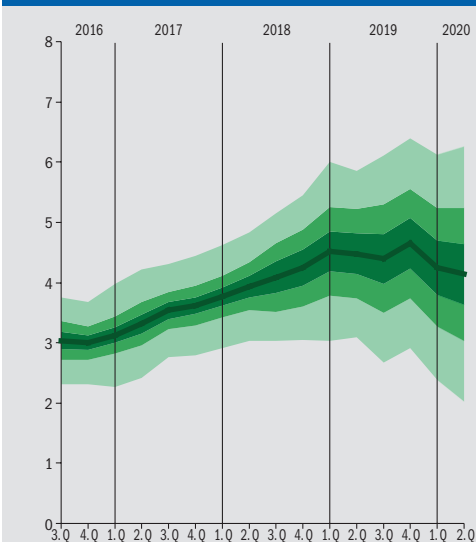
V cenovom vývoji sú riziká vybilancované. Vyššie inflačné tlaky by mohli pochádzať z domácej časti ekonomiky, najmä z trhu práce. Naopak, tlmiaci vplyv by mohlo predstavovať možné zmiernenie vývoja globálnej ekonomiky.

Graf 9 Predikcia inflácie HICP (%)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Graf 10 Predikcia HDP (%)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Tabuľka 4 Riziká predikcie

	2018	2019	2020
HDP	Vybilancované	↓	↓
Inflácia	Vybilancované	Vybilancované	Vybilancované

Zdroj: NBS.

Box 1

ZMENA METODIKY KONŠTRUKCIE VEJÁROVÝCH GRAFOV,
TZV. FAN CHARTOV

Od aktuálnej predikcie P3Q-2018 dochádza **k zmene prístupu odhadu predikčných pásiem** na grafické zobrazenie neistoty bodovej predikcie – fan chartov. Zároveň, okrem inflácie sa rozširuje využitie tohto prezentačného nástroja **aj pre predikciu rastu HDP**. Na rozdiel od inflácie sa však v prípade HDP zobrazujú aj pásma na hodnotách zverejnených údajov za predchádzajúce štvrťroky. Tieto pásma prezentujú neistotu aktuálne publikovaných dát za HDP z dôvodu štatistických revízií historických časových radov ŠÚ SR. Na grafické účely boli zvolené 3 predikčné pásma predstavujúce 30 %, 60 %, 90 % interval spoľahlivosti.

Predikcia harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP), ako aj predikcia rastu hrubého domáceho produktu (HDP) nesie so sebou neistotu. Tá vychádza jednak z neistoty vývoja použitých technických predpokladov (napr. predikcia externého prostredia), neočakávaných šokov v ekonomike, ale aj z chyby prameniacej z použitého modelu pri príprave predikcie. Fan chart je grafická prezentácia neistoty prognózy daného ukazovateľa znázorňujúca odhad pravdepodobnostného rozdelenia jeho predikcie. V doterajšom prístupe sa na výpočet pásiem pravdepodobnostného rozdelenia pre 8 nasledujúcich štvrťrokov využívali štatistiky RMSE (Root Mean Square Error), vypočítané z historických predikčných chýb. Taktiež sa predpokladalo ich normálne rozdelenie, avšak tento predpoklad má aj niektoré nedostatky:

- RMSE nie je dostatočne robustné vzhľadom na možný výskyt tzv. outlierov (odľahlých pozorovaní). V neštandardných obdobiach, napr. kríza, ktorú je ťažké prognózovať, dochádza k výrazným predikčným chybám, ktoré značne ovplyvňujú RMSE).
- Predikčné chyby nie sú konzistentné z dôvodu ich vzájomnej závislosti, čo taktiež postupne nadhodnocuje ich volatilitu so zvyšujúcim sa horizontom.
- Predpoklad normality rozdelenia predikčných chýb je v rozpore s pozorovanými dátami (malá vzorka pre SK a veľká časť skreslená krízovým obdobím).

V novom prístupe sa aplikoval postup výpočtu predikčných pásiem na základe použitia empirických kvantilov marginálneho rozdelenia historických predikčných chýb (Tulip and Wallace (2012)). Empirické kvantily sú vo veľkej miere robustné voči výskytu tzv. outlierov v predikciách a taktiež sú konzistentné aj v prípade závislosti predikčných chýb. Tým sú dva z vyššie uvedených nedostatkov minimalizované. Avšak z dôvodu malého počtu údajov (menej ako 30 v prípade predikcií NBS) došlo k modifikácii postupu autorov (Tulip and Wallace). Namiesto výberových kvantilov dát sa vypočítali očakávané kvantily využitím metódy **sieve bootstrap**, ktorá zlepšuje presnosť odhadnutých kvantilov. Spomínaný postup je možné použiť taktiež na odhad neistoty zverejnených rastov HDP za predchádzajúce štvrťroky.

Podrobnejšie informácie v analytickom komentári: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_komentar/AlytickeKomentare/2018/AK57_Vavra.pdf

7 POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PROGNOZOU

V rámci technických predpokladov sa znížil rast zahraničného dopytu. Ceny ropy a ostatných energetických komodít by mali byť v strednodobom horizonte predikcie vyššie.

MIERNE SLABŠÍ RAST EKONOMIKY V BUDÚCOM ROKU

Celkové makroekonomické tendencie sa nezmenili a v budúcom roku sa predpokladá kumulácia rastu hospodárstva. Slabší zahraničný dopyt sa prejavil v prehodnotení rastu exportnej výkonnosti. Aktuálne zverejnené údaje z národných účtov spôsobili zmenu pohľadu na štruktúru ekonomiky v tomto roku. Časový nábeh

investície novej automobilky bol rýchlejší ako sa predpokladalo, čo sa v tomto roku prejavilo vo zvýšení rastu investícií. Následne sa vplyvom základného efektu predpokladá nižší rast investícií v budúcom roku. Súkromná spotreba negatívne prekvapila, preto je jej dynamika v tomto roku znížená. Napriek zlepšenému pohľadu na trh práce, najmä na príjem z práce, nezvýšil sa rast súkromnej spotreby v dôsledku prehodnotenia vzťahu medzi príjmom z práce a reálnym disponibilným príjmom. Údaje za posledné roky naznačujú, že elasticita reálneho disponibilného príjmu na príjmy z práce je nižšia ako sa pôvodne predpokladalo.

Box 2

DISPONIBILNÝ PRÍJEM VERZUS PRÍJMY Z PRÁCE

Disponibilný príjem domácností tvoria bežné príjmy domácností (príjmy z práce, dôchodky z majetku, sociálne dávky a iné) znížené o ich bežné výdavky (bežné dane z dôchodkov a majetku, čisté sociálne príspevky, dôchodky z majetku a iné). Tieto prostriedky, ktoré domácnosti ďalej rozdeľujú medzi spotrebné výdavky a tvorbu úspor, sú jedným z určujúcich indikátorov vývoja súkromnej spotreby.

Najväčšou príjmovou položkou disponibilného príjmu domácností sú príjmy z práce – zo závislej činnosti (odmeny zamestnancov) aj z podnikania (hrubý prevádzkový prebytok a hrubé zmiešané dôchodky). Pri veľmi zjednodušenom predpoklade o rovnakej výške priemernej odmeny zamestnanca a „odmeny“ živnostníka (SZČO) je možné príjmy z práce aproximovať mzdovou bázou, ktorá je definovaná súčinom priemernej odmeny zamestnanca⁵ a počtom všetkých zamestnaných (t.j. zamestnancov aj SZČO). Predpokladá sa, že takto definované príjmy z práce by mali do veľkej miery vysvetľovať vývoj disponibilného príjmu domácností.

V predkrízovom období rástol disponibilný príjem ruka v ruku so mzdovou bázou. Neskôr sa však tento vzťah narušil.

Graf A Disponibilný príjem a mzdová báza (index 2010 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

5 Priemernou odmenou zamestnanca sa rozumie objem kompenzácií zamestnancov pracujúcich v domácej ekonomike, delený počtom týchto zamestnancov.

Priemerný podiel rastu disponibilného príjmu k rastu mzdovej bázy v rokoch 2000 – 2008 dosahoval hodnotu 1,02. Po kríze sa však elasticita znížila a jej priemer za roky 2012 – 2017 dosahuje hodnotu 0,74. Aktuálne dáta ukazujú, že za prvý polrok roku 2018 je podiel rastu disponibilného príjmu k rastu mzdovej bázy ešte nižší (0,53).

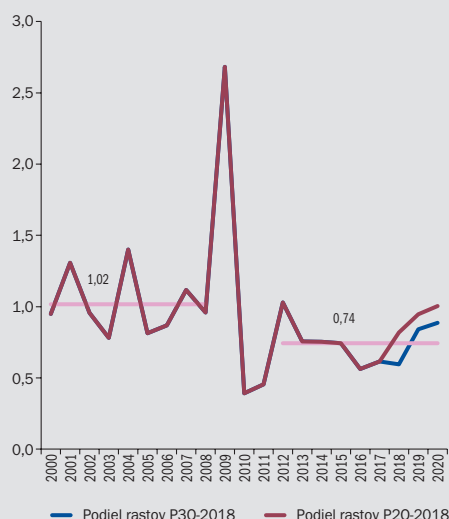
Zníženie uvedenej elasticity bolo za posledné roky spôsobené niekoľkými faktormi, z ktorých niektoré sa identifikujú a ekonomicky interpretujú ľahšie, iné ťažšie. Pomerne priamočiary je v posledných rokoch vplyv tichého zdaňovania⁶ – z rastúcich príjmov z práce ukrajuje tiché zdaňovanie domácnostiam čoraz viac na výdavkovej strane a prispieva tak k otváraniu nožníc medzi vývojom mzdovej bázy a disponibilného dôchodku.

Menej zrozumiteľný, avšak výrazný, je vplyv hrubého prevádzkového prebytku a hrubých zmiešaných dôchodkov na znížovanie elasticity medzi mzdovou bázou a disponibilným príjmom. Zatiaľ čo v predkrízovom období 2000 – 2008 rástli „odmeny“ SZČO rýchlejšie ako odmeny zamestnancov (12,7 % vs. 9,2 % nominálne), priemerný rast príjmov z práce SZČO v rokoch 2012–2017 bol takmer trojnásobne nižší ako rast príjmov z práce zamestnancov (1,7 % vs. 4,5 % nominálne).

Vzhľadom na skutočnosť, že sa v posledných rokoch pozorovali tendencie vývoja elasticity disponibilného príjmu na mzdovej báze, v predikcii P3Q-2018 sa pristúpilo k prehodnoteniu hodnoty elasticity smerom k nižším úrovniam. Z uvedeného dôvodu sa zvýšenie mzdovej bázy nepremietlo do revízie disponibilného príjmu, a teda ani konečnej spotreby domácností.

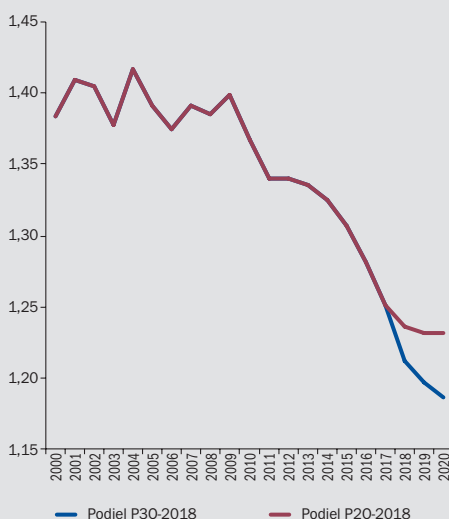
S prihliadnutím na značnú neistotu týkajúcu sa vysvetlenia zdrojov poklesu tejto elasticity bol v posledných rokoch posun na nižšiu úroveň pomerne konzervatívny (nezohľadňuje dramatický pokles elasticity v posledných kvartáloch).

Graf B Podiel rastu disponibilného príjmu k rastu mzdovej bázy



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

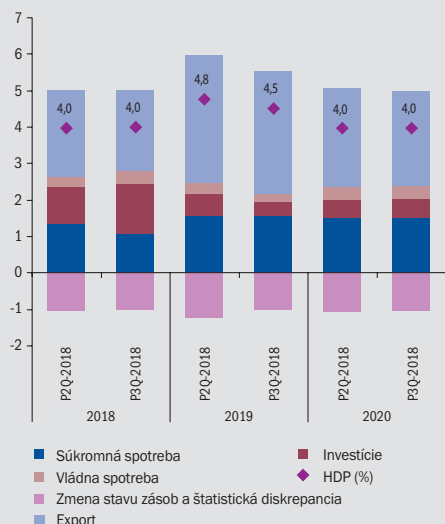
Graf C Podiel disponibilného príjmu na mzdovej báze



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Napriek tomu, úrovňový pohľad na disponibilný príjem optikou podielu disponibilného príjmu na mzdovej báze naznačuje, že posun od predchádzajúcej predikcie je nezanedbateľný.

⁶ K tichému zdaňovaniu dochádza, keď zdaniteľné príjmy rastú rýchlejšie ako odpočítateľné položky, čím sa generujú dodatočné daňové príjmy bez nutnosti meniť legislatívu.

Graf 11 Štruktúra rastu HDP⁷ (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)


Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

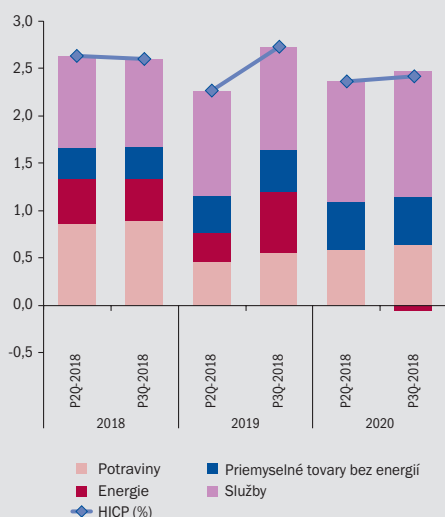
Poznámka: V položke „Zmena stavu zásob a štatistická diskrepancia“ je aj nerozdelný import, ktorý zostal po rozpočítaní dovoznej náročnosti.

ENERGIE POTIAHNU INFLÁCIU V BUDÚCOM ROKU

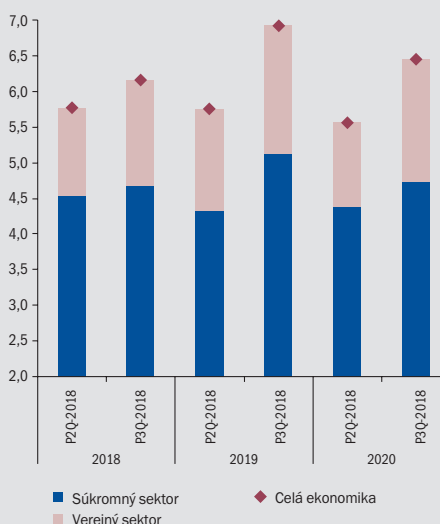
V cenovej oblasti nastalo prehodnotenie vývoja predovšetkým v roku 2019, keď by malo dôjsť k výraznejšiemu ako predpokladanému nárastu cien energií. Ten vyplýva z dynamického rastu cien energetických komodít na európskom trhu, čo sa prejaví v náraste cien elektrickej energie, plynu a tepla.

LEPŠÍ TRH PRÁCE

Zamestnanosť rástla rýchlejšie v porovnaní s predpokladmi, preto bol v aktuálnej predikcii jej rast revidovaný nahor. Priaznivejšie sa vyvíjala aj miera nezamestnanosti, v dôsledku čoho by mala byť jej úroveň v horizonte predikcie mierne nižšia ako v P2Q-2018. Nové pracovné miesta by mali byť obsadzované vo väčšej miere cudzincami a vyššou mierou participácie osôb na trhu práce. Mzdy rastú aktuálne rýchlejšie, ako sa predpokladalo, preto sa

Graf 12 Porovnanie štruktúry cenového vývoja (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)


Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

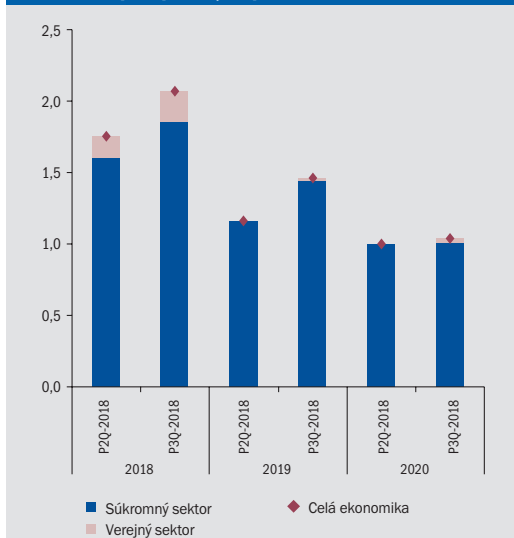
Graf 13 Vývoj priemernej mzdy v ekonomike a príspevkov súkromného a verejného sektora (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)


Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

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

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 14 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.

pristúpilo k zlepšeniu odhadu ich dynamiky. V horizonte predikcie by ich mali zdynamizovať aj avizované nárasty taríf vo verejnej správe v rokoch 2019 a 2020 a rast minimálnej mzdy v roku 2019.



Tabuľka 5 Strednodobá predikcia (P3Q-2018) základných makroekonomických ukazovateľov									
Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P3Q-2018				Zmena oproti P2Q-2018		
		2017	2018	2019	2020	2018	2019	2020	
Cenový vývoj									
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	1,4	2,6	2,7	2,4	0,0	0,4	0,0	
Inflácia meraná CPI	medziročný rast v %	1,3	2,6	2,8	2,5	0,0	0,4	0,1	
Deflátor HDP	medziročný rast v %	1,3	2,4	3,0	3,1	-0,1	0,1	0,3	
Ekonomická aktivita									
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	3,4	4,0	4,5	4,0	0,0	-0,3	0,0	
Súkromná spotreba	medziročný rast v %, s. c.	3,6	3,0	4,3	4,2	-0,7	0,0	0,0	
Konečná spotreba verejnej správy	medziročný rast v %, s. c.	0,2	2,3	1,3	2,3	0,6	-0,5	0,2	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	medziročný rast v %, s. c.	3,2	12,4	3,4	4,5	3,2	-2,1	-0,1	
Vývoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	4,3	5,9	8,8	6,5	-0,4	-0,3	-0,2	
Dovoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	3,9	5,9	8,1	6,7	-0,5	-0,5	-0,1	
Čistý vývoz	mil. EUR v s. c.	6 107	6 466	7 533	7 854	58,2	136,7	84,9	
Produkčná medzera	% z potenciálneho produktu	-0,1	0,3	1,1	1,8	0,0	-0,1	-0,1	
Hrubý domáci produkt	mil. EUR v b. c.	84 985	90 550	97 478	104 475	-0,2	-106,0	128,1	
Trh práce									
Zamestnanosť	tis. osôb, ESA 2010	2 372	2 421	2 457	2 482	7,4	14,9	15,8	
Zamestnanosť (dynamika)	medziročný rast v %, ESA 2010	2,2	2,1	1,5	1,0	0,3	0,3	0,0	
Počet nezamestnaných	tis. osôb, VZPS ¹⁾	224	187	172	160	-5,2	-5,7	-2,8	
Miera nezamestnanosti	%	8,1	6,8	6,3	5,8	-0,2	-0,2	-0,1	
Odhad NAIRU ²⁾	%	8,0	7,5	7,4	7,3	-0,2	-0,1	-0,2	
Produktivita práce ³⁾	medziročný rast v %	1,2	1,9	3,0	2,9	-0,3	-0,6	-0,1	
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita) ⁴⁾	medziročný rast v %	2,9	4,5	6,1	6,1	0,0	-0,4	0,2	
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	medziročný rast v %, ESA 2010	4,1	6,2	7,0	6,5	0,7	1,1	0,9	
Nominálne mzdy ⁵⁾	medziročný rast v %	4,6	6,2	6,9	6,5	0,4	1,1	0,9	
Reálne mzdy ⁶⁾	medziročný rast v %	3,3	3,5	4,0	3,9	0,4	0,7	0,8	
Domácnosti a neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam									
Disponibilný dôchodok	medziročný rast v %, s. c.	2,5	2,4	4,4	4,2	-1,0	0,0	0,0	
Miera úspor ⁷⁾	% z disponibilného dôchodku	8,8	8,4	8,4	8,3	0,0	0,0	-0,1	
Sektor verejnej správy ⁸⁾									
Celkové príjmy	% HDP	39,4	39,3	39,2	38,9	0,1	0,4	0,5	
Celkové výdavky	% HDP	40,4	40,2	39,6	39,1	0,1	0,4	0,6	
Saldo verejných financií ⁹⁾	% HDP	-1,0	-0,9	-0,4	-0,2	0,0	0,0	-0,1	
Cyklický komponent	% trendového HDP	-0,1	0,1	0,3	0,4	0,0	0,0	0,1	
Štrukturálne saldo	% trendového HDP	-0,9	-0,9	-0,7	-0,6	0,0	-0,1	-0,2	
Cyklicky očistené primárne saldo	% trendového HDP	0,4	0,2	0,4	0,4	-0,1	0,0	-0,2	
Fiškálna pozícia ¹⁰⁾	medziročná zmena v p. b.	0,7	-0,2	0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,2	
Hrubý dlh	% HDP	50,9	49,0	46,9	44,7	-0,2	-0,2	-0,1	



Tabuľka 5 Strednodobá predikcia (P3Q-2018) základných makroekonomických ukazovateľov (pokračovanie)

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P3Q-2018				Zmena oproti P2Q-2018		
		2017	2018	2019	2020	2018	2019	2020	
Platobná bilancia									
Bilancia tovarov	% HDP	0,8	1,3	2,3	2,5	0,2	0,2	0,1	
Bežný účet	% HDP	-2,1	-1,4	-0,3	0,0	0,2	0,2	0,1	
Externé prostredie a technické predpoklady									
Rast zahraničného dopytu Slovenska	medziročný rast v %	6,2	4,2	4,5	4,0	-1,0	-0,5	-0,2	
Výmenný kurz USD/EUR ^{11) 12)}	úroveň	1,13	1,19	1,16	1,16	-1,1	-1,8	-1,8	
Cena ropy v USD ^{11) 12)}	úroveň	54,4	73,3	75,1	71,7	-1,7	2,2	4,4	
Cena ropy v USD ¹¹⁾	medziročný rast v %	23,5	34,7	2,6	-4,6	-2,3	3,9	2,0	
Cena ropy v EUR ¹¹⁾	medziročný rast v %	21,0	28,2	4,6	-4,6	-0,8	4,7	2,0	
Ceny neenergetických komodít v USD	medziročný rast v %	8,0	1,9	-2,6	4,2	-7,4	-5,1	0,1	
EURIBOR – 3M	% p. a.	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,2	
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR	%	0,9	0,9	1,1	1,3	0,1	0,1	0,1	

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 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/P3Q-2018.xls