

**Hlavné udalosti domácej a zahraničnej ekonomiky:**

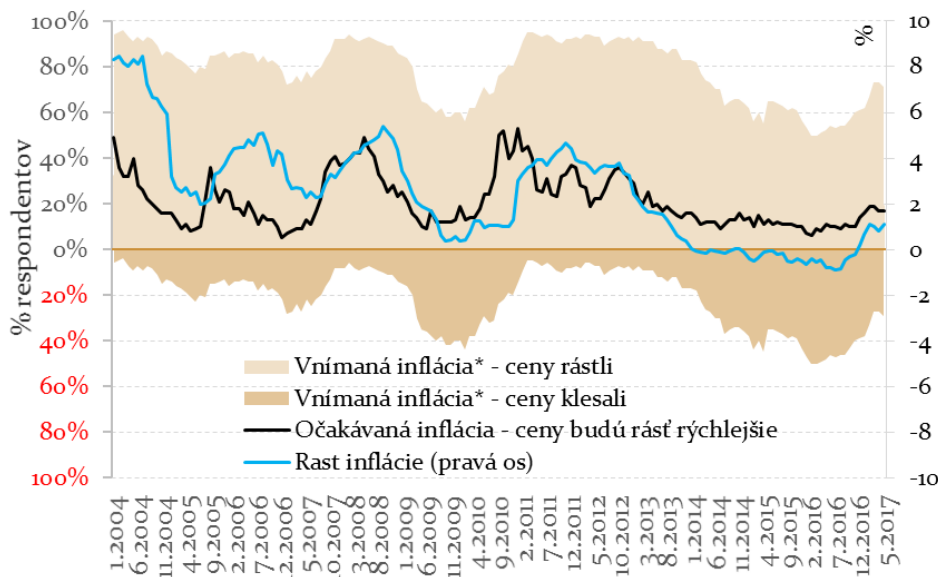
**Slovensko**

- Prognózy rastu HDP domácich a zahraničných inštitúcií pre SR sa na tento rok pohybujú v intervale 2,9-3,4% (rast v roku 2016 bol 3,3%). V prvom kvartáli 2017 bol podľa odhadu ŠÚ SR rast HDP na úrovni 3,1%.
- Po poklese cien v roku 2016 vzrástla inflácia v prvých 5 mesiacoch 2017 medziročne v priemere o 0,9%, najmä vplyvom rastu cien potravín a zrýchľujúcej sa dopytovej inflácie (čistá inflácia bez pohonných hmôt).
- Tento rok sa očakáva nárast všetkých hlavných zložiek inflácie okrem regulovaných cien, rast celkovej inflácie odhadujú inštitúcie v intervale 1,1-1,6%.

**Zahraníče**

- FED zvýšil základnú úrokovú sadzbu v júni štvrtýkrát od krízy v roku 2008 (k rozpätiu 1-1,25%). Jej ďalšie zvyšovanie k 3% bude pri inflácii 2% v rokoch 2017 až 2019 pravdepodobne pomalé.
- ECB pokračuje expanzívnu monetárnu politikou pri nulovej základnej úrokovej sadzbe, ktorá ostane v platnosti do stabilizácie očakávanej inflácie v eurozóne pri 2 % (aktuálna 1,4%, očakávaná na rok 2019 1,5%).
- Boj o trhové podiely s ropou pokračuje medzi USA a krajinami OPEC s Ruskom v blízkosti 50 USD za barel, čo je stále pri minimách úrovne trhových cien v priebehu posledných 10 rokov.

**Graf 1: Vnímaná a očakávaná inflácia**



\* Vnímaná inflácia - ceny rástli - súčet odpovedí ceny sa trochu, stredne a výrazne zvýšili  
- ceny klesali - ostatné odpovede

Zdroj: ŠÚ SR, výpočty autora

- Domácnosti vnímajú základné tendencie vo vývoji cien pomerne presne. Inflačné očakávania sú zároveň i vhodným **indikátorom budúceho vývoja cien**.
- V roku 2016 takmer polovica respondentov nevnímala žiadny nárast cien. Pri pohľade do štruktúry spotrebného koša išlo zároveň o výraznú redukciu rastu ostatných skupín spotrebného koša.
- **Zrýchľovanie očakávanej inflácie** môže byť indikátorom **tlačov na rast nominálnych miezd**. Očakávaná inflácia je **indikátorom cenovej stability**, nesplnené očakávania sa môžu prejaviť v prudších zmenách spotreby alebo úspor.

Hlavné pozitívne (+) a negatívne (-) riziká domácej a zahraničnej ekonomiky v nasledujúcom období:

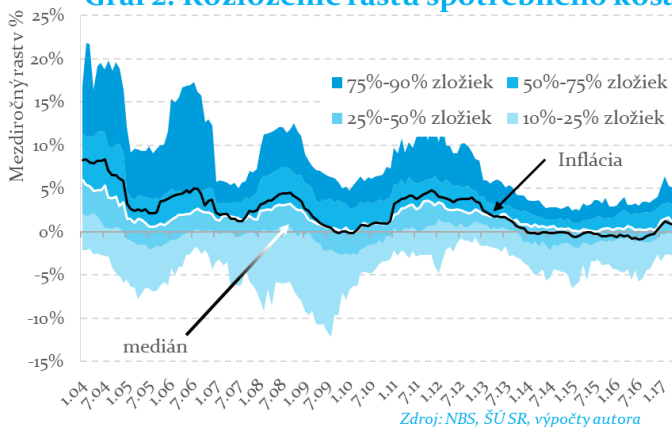
- (+) Pokračujúci pozitívny vývoj na trhu práce môže viesť k rýchlejšiemu rastu miezd a spotreby domácností.
- (+) Zrýchlenie rastu najbližších obchodných partnerov na základe výsledkov v 1. kvartáli 2017 (V4, Nemecko, Španielsko).

- (-) Meškание plánov výstavby avizovaných verejných investícií (EÚ fondy) a PPP projektov (D4/R7).
- (-) Neistota spojená s vyjednávaním obchodných vzťahov s Veľkou Britániou v súvislosti s Brexit-om.
- (-) Vplyvy prípadného štrajku zamestnancov VW.

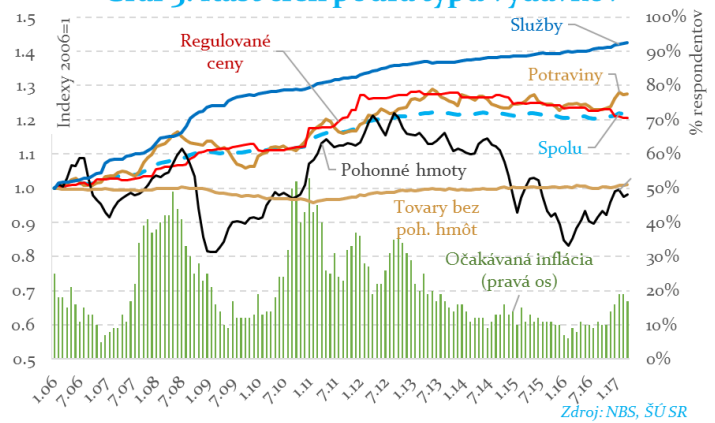
## V inflácii sa spotrebiteľia vyznajú

Váhy tovarov a služieb v spotrebnom koši na odhad inflácie odrážajú priamo štruktúru spotreby domácností. Výstupom je priemerný rast cien v ekonomike. Napriek rozdielom v individuálnej spotrebe je celkové vnímanie základných tendencií vývoja inflácie spotrebiteľmi pomerne presné (Graf 1). Po odrazení sa z dna krízy v rokoch 2011 až 2013 až 90% respondentov považovalo vývoj cien za inflačný, opačné tendencie boli najsilnejšie v roku 2016, keď takmer 50% spotrebiteľov nárast cien nepociťovalo. Ich vnímanie bolo v súlade so štruktúrou spotrebného koša. Viac ako polovica zo 72 skupín spotrebného koša síce v skutočnosti vykazovala rast (medián Graf 2), avšak vzhľadom na odlišné váhy zložiek v spotrebnom koši bol zaznamenaný celkový pokles cien. V roku 2016 bola zároveň pozorovaná redukcia dynamiky rastu cien položiek v spotrebnom koši, 90% skupín vykazovalo rast pod 4% ročne, čo je historické minimum. **Po poklese cien v rokoch 2014 až 2016 nastáva postupný rast inflácie, čo pozorujeme vo vnímanej i v očakávanej inflácii (opäť Graf 1).**

**Graf 2: Rozloženie rastu spotrebného koša**



**Graf 3: Rast cien podľa typu výdavkov**



**Vnímaná a očakávaná inflácia sú dôležitými indikátormi ukotvenia inflácie (cenovej stability).** Výrazný odklon vnímanej a očakávanej inflácie od reality môže byť signálom rozhodovania domácností na nesprávnych informáciách. Na nespĺnené očakávania ohľadom inflácie a následne kúpnej sily môžu zareagovať spotrebiteľia prudšou zmenou miery úspor alebo spotreby. **Očakávaná inflácia môže byť zároveň indikátorom tlakov na budúci rast nominálnych miezd,** keďže spotrebiteľia môžu premietnuť prudký rast inflačných očakávaní do vyšších miezd pri vyjednávaní so zamestnávateľmi (i keď v obmedzenej miere). Následne možno očakávať dodatočné pro-inflačné tlaky z dôvodu dopytových efektov.

Vzhľadom na súčasné zrýchľovanie rastu ekonomiky (fáza expanzie) je nutné sledovať vývoj očakávanej inflácie i vo vzťahu k jej hlavným zložkám. V najbližšom období možno predpokladať nárast dopytovej inflácie, ktorá sa prejavuje najmä zrýchlením rastu cien služieb (Graf 3). Naopak, tovary bez pohonných hmôt bez daní nevykazujú prudšie tendencie rastu. Inflačné očakávania spotrebiteľov najcitlivejšie pravdepodobne reagujú najmä na ceny potravín (korelácia rastu s očakávaniami 0,75) a ceny pohonných hmôt (korelácia 0,6), ktorých rast je väčšinou prechodný, avšak obe sa môžu následne prejavovať v regulovaných cenách (ceny dopravy a energii) a v službách. **Očakávaná inflácia spotrebiteľov môže byť tak vhodným indikátorom budúceho vývoja cien,** nakoľko vykazuje výhľadové prvky voči celkovej inflácii (Graf 1).

Prognózy Výboru pre makroekonomické prognózy (VpMP) a medzinárodných inštitúcií

Indikátor	Skutočnosť						Prognóza*			
	2016	2017				2018				
		VpMP	EK	OECD	MMF	VpMP	EK	OECD	MMF	
Eurozóna, HDP, reálny rast	1,7	-	1,7	1,8	1,7	-	1,8	1,8	1,6	
Nemecko, HDP, reálny rast	1,8	1,7	1,6	2,0	1,6	1,6	1,9	2,0	1,5	
<b>Slovensko</b>										
HDP, reálny rast	3,3	3,3	3,0	3,3	3,3	4,0	3,6	4,1	3,7	
Inflácia, priemerná ročná	-0,5	1,1	1,4	1,6	1,2	1,7	1,6	2,0	1,5	
Reálna mzda, rast	3,8	2,4	-	-	-	2,6	-	-	-	
Zamestnanosť, rast, ESA (VZPS)	2,4 (2,8)	1,8	1,4	(1,6)	3,0	1,1	1,3	(1,4)	1,1	
Spotreba domácností, reálny rast	2,9	2,5	3,1	3,1	-	2,7	2,9	3,2	-	
Export tovarov a služieb, reálny rast	4,8	5,6	6,5	6,8	5,2	7,3	7,0	7,1	5,8	

\* VpMP (2/2017), EK (5/2017), OECD (5/2017), MMF (4/2017)

Zdroj: ŠÚ SR, MF SR, EK, OECD, MMF