

Prognóza vývoja ekonomiky SR na roky 2017 – 2020

Lucia Šrámková



I Aktuálne prognózy MF SR

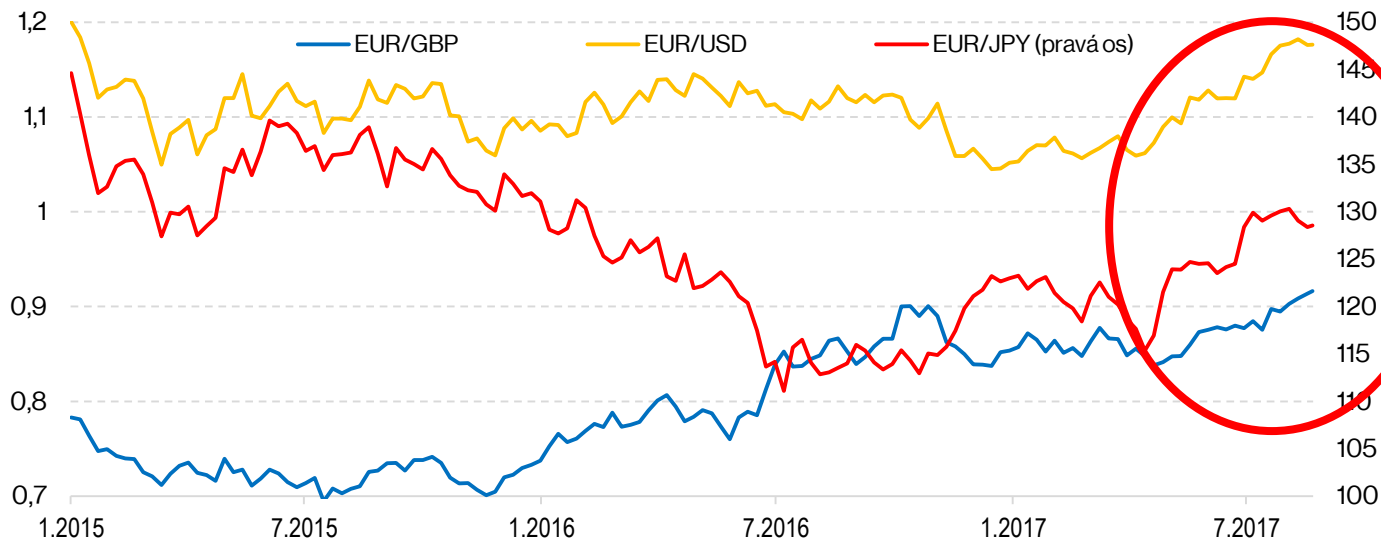
- 1) Vonkajšie prostredie
 - finančný sektor
 - reálny sektor
- 2) Predpoklady prognózy
- 3) Prognóza vývoja ekonomiky a rozdiely oproti predchádzajúcej prognóze
- 4) Otázky na diskusiu

I Súčasný vývoj - finančný sektor

- Silnejúce Euro
- Dilema menovej politiky
- Očakávaná rekordná produkcia ropy v USA
- Nesplatené úvery naďalej obmedzujú úverovanie v periférii

Silnejúce euro a dilemma menovej politiky

EUR posilnilo vďaka dobrému výhľadu v Eurozóne

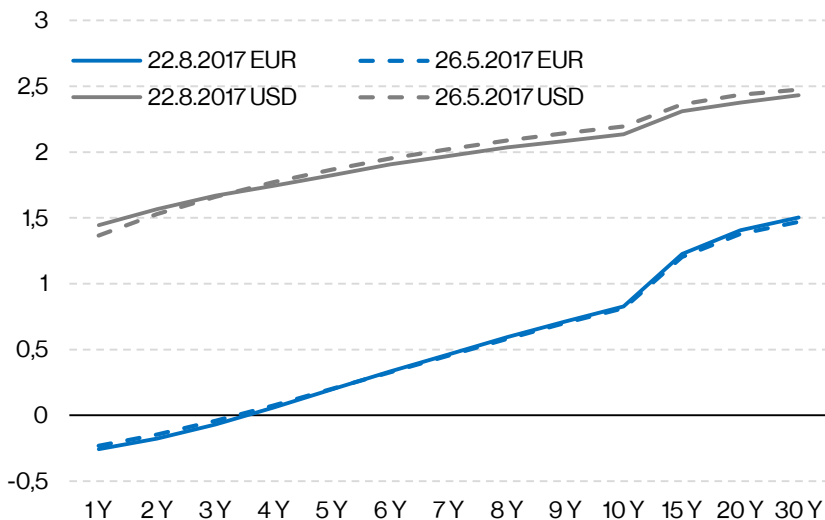


Zdroj: MF SR, Bloomberg

- Plánované uťahovanie menovej politiky naráža na pomalú infláciu (US aj EA) a silnejúce euro
- Trhy neočakávajú zvýšenie kľúčových sadziieb FEDu do konca roka
- FED však plánuje uvoľňovať nakúpené aktíva zo súvahy
- ECB nezmenené QE minimálne do decembra 2017, zvýšenie sadziieb do konca roka 2018 nepravdepodobné

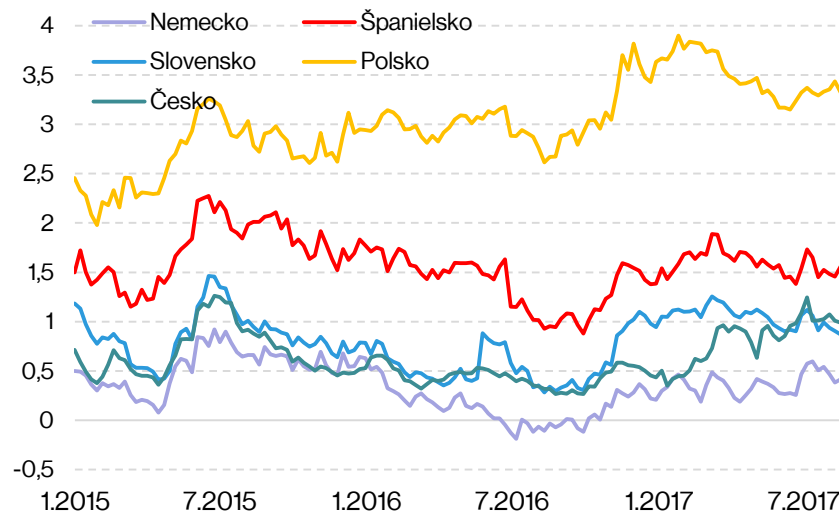
Výnosy dlhopisov stabilné

Výnosové krivky bez výraznejšej zmeny



Zdroj: MF SR, Bloomberg

Vývoj benchmarkových 10Y vládných dlhopisov

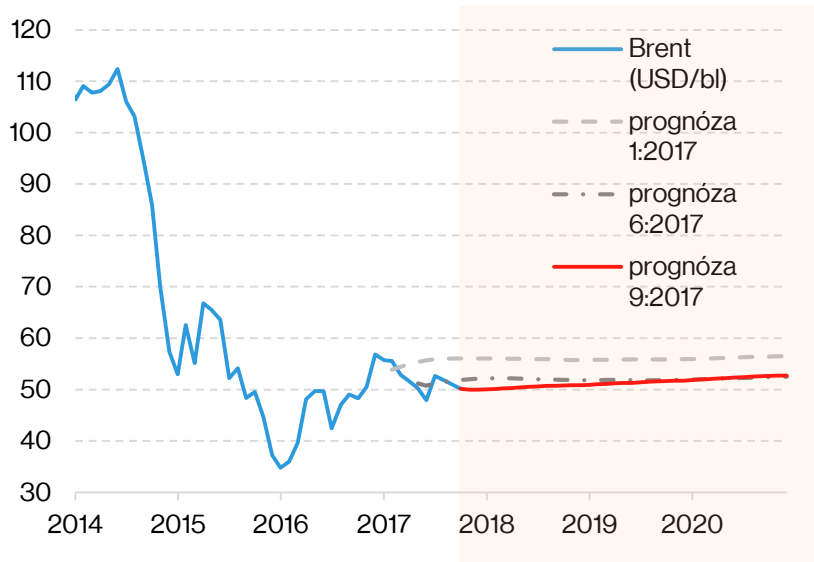


Zdroj: IFP, Bloomberg

- V porovnaní s júnovou prognózou sú výnosové krivky v US a EA bez výraznejšej zmeny
- Výnosová krivka v US sa však postupne narovnáva, keď krátky koniec rastie a dlhý stagnuje
- Výnosy benchmarkových 10-ročných dlhopisov v Európe stabilné, slovenské kolíšu okolo 1%

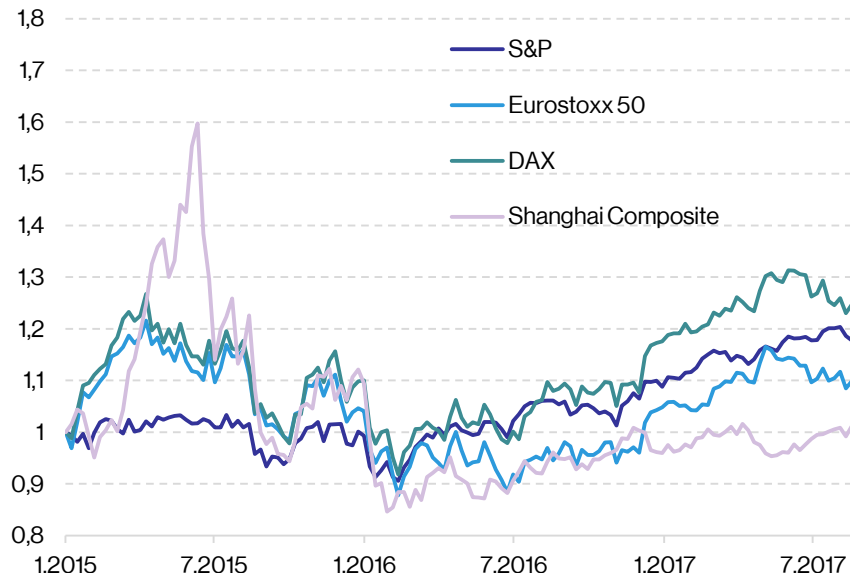
Rekordná produkcia ropy v USA

Cena ropy kolíše okolo 50 USD/b



Zdroj: MF SR, Bloomberg

Akciové indexy v Európe pod miernou korekciou



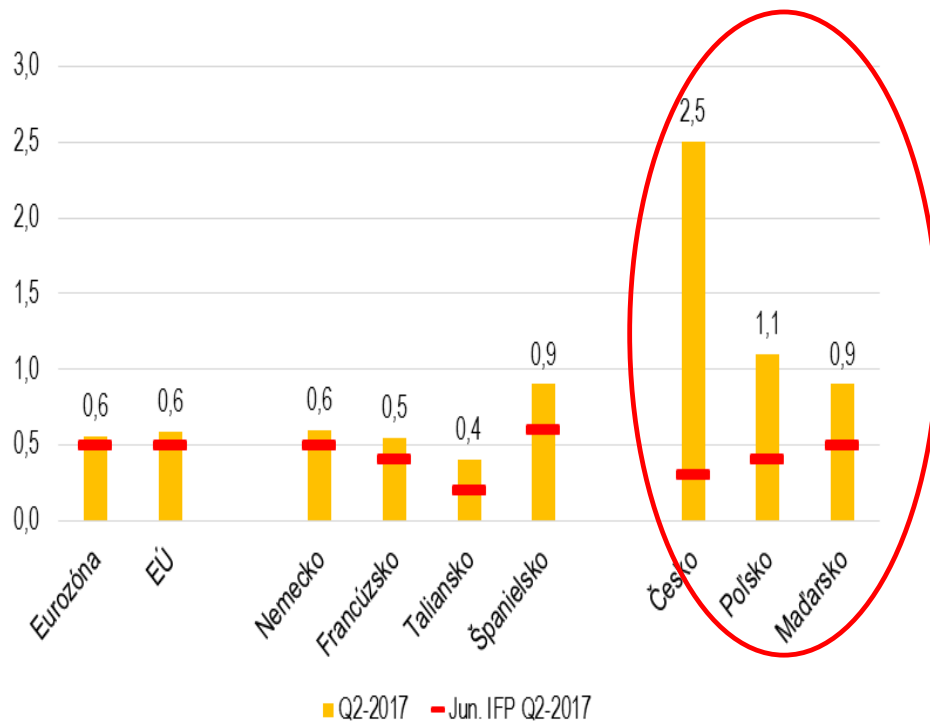
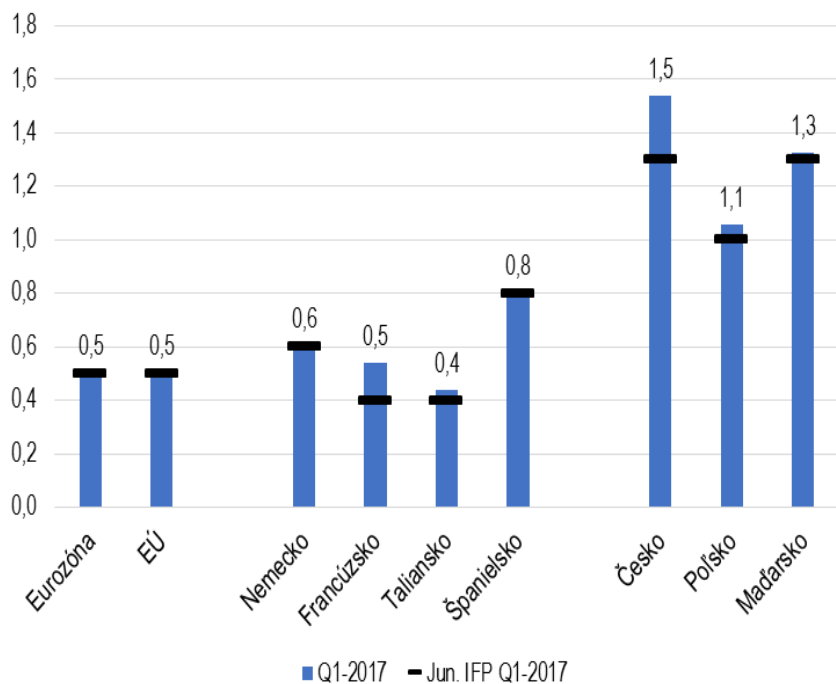
Zdroj: MF SR, Bloomberg

- Plánovaná rekordná produkcia v USA a zvýšenie produkcie Líbye a Nigérie tlačia cenu nadol
- Stabilný rast dopytu a pokračovanie obmedzenia výroby OPECu držia cenu pri 50 USD/b
- Akciové indexy v Európe pod miernou korekciou, v US stabilný rast

I Aktuálny vývoj: najdôležitejší obchodní partneri

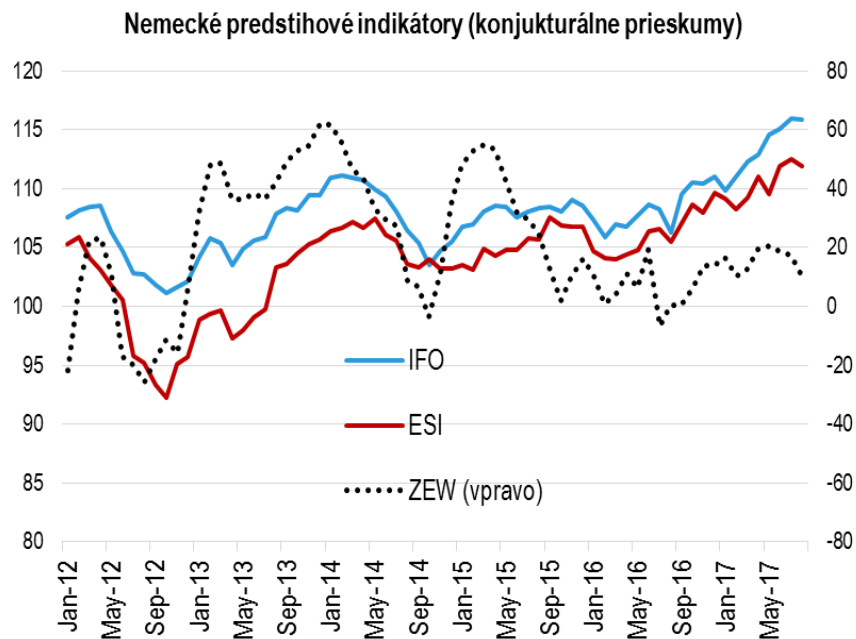
- **Eurozóna (agregát) si udržala tempo rastu v Q22017 na 0,6 % QoQ:**
 - Zrýchlenie naprieč sektormi a krajinami sa ukotvuje
 - Hlavným ťahúňom rastu zostáva domáci dopyt, cítiť už aj externý sektor
- **V3 v Q22017 zaznamenala ďalší robustný kvartál (0,9-2,5% QoQ):**
 - Rast potiahla súkromná spotreba, spamätávajú sa aj investície
 - V ČR a Maďarsku prispel aj externý sektor
- **Spomalenie zrealizované v úvode roka pretrváva v UK**
 - Domáca spotreba dusená nízkou ekonomickou dôverou, vysokou infláciou a stagnujúcimi mzdami, externý sektor prispieva negatívne (rast 0,3% QoQ po 0,2% v Q1)
- **USA sa po slabom úvode roka v Q2 vzchopila (0,6% QoQ po 0,3% v Q1)**
- **Čína ťaží z oživenia globálneho obchodu (1,7% QoQ po 1,3 % v Q1)**
- **Rusko naďalej zrýchľovalo (2,5% YoY po 0,5% v Q1)**

Rast partnerov v Q12017 a Q22017 (QoQ, v %)

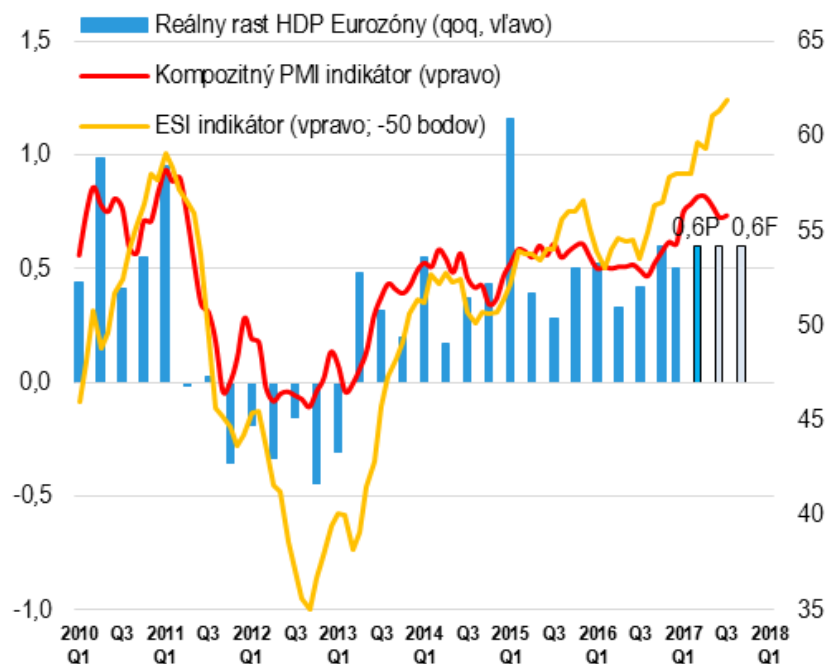


zdroj: Eurostat, IFP

Mierne zvoľnenie úrovni soft indikátorov z prvého polroka



Zdroj: IFO, ZEW, DG ECFIN.

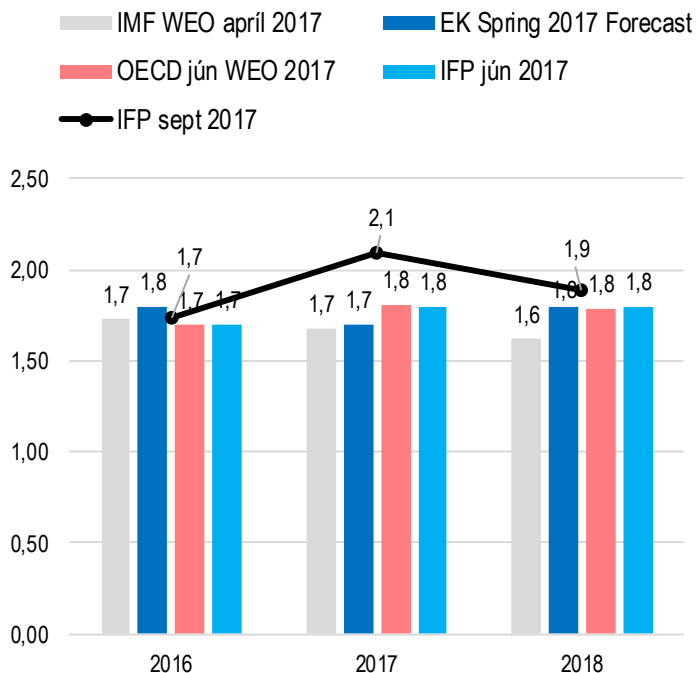


Zdroj: DG ECFIN, Eurostat.

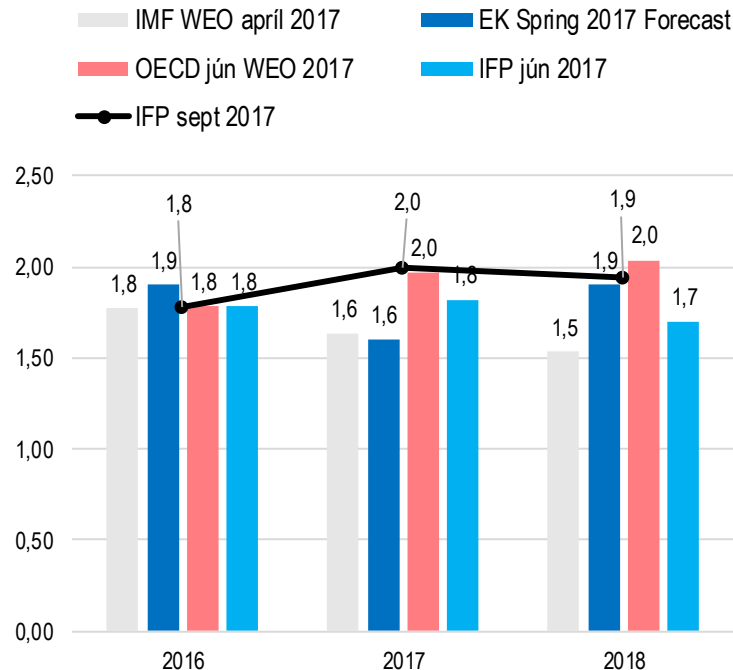
- Mierna korekcia historických maxím z prvej polovice roka
- Podľa soft indikátorov by mal rast EA dosiahnuť úroveň nad 0,6 % v nadchádzajúcich kvartáloch
- Predpokladáme, že zrýchlenie sa ukotví na úrovni 0,6 % v 3Q2017

Očakávaný vývoj: HDP agregát eurozóny a Nemecko

eurozóna



Nemecko

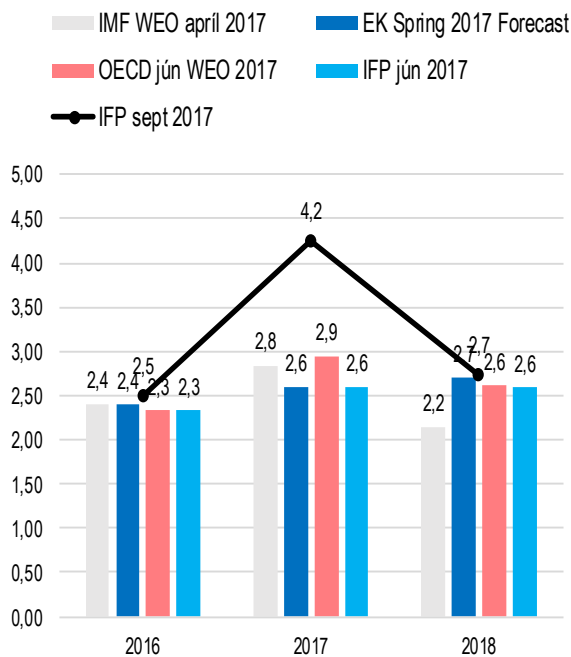


zdroj: EK, IMF, OECD, IFP

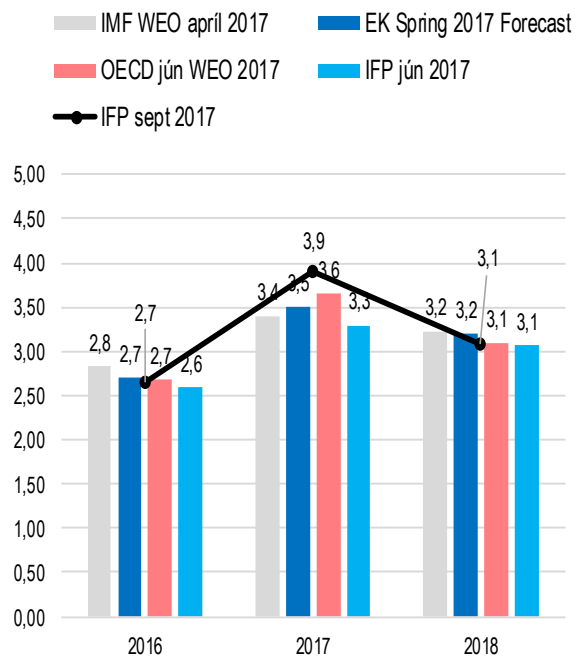
- **2017:** predstavuje pokrízový vrchol; revízia nahor odráža dáta
- **2018:** rastová báza sa rozširuje, ako globálne oživenie podporuje ekonomiku euro zóny aj Nemecka. Domáci dopyt ostáva hlavným ťahúňom rastu.

Očakávaný vývoj: V3

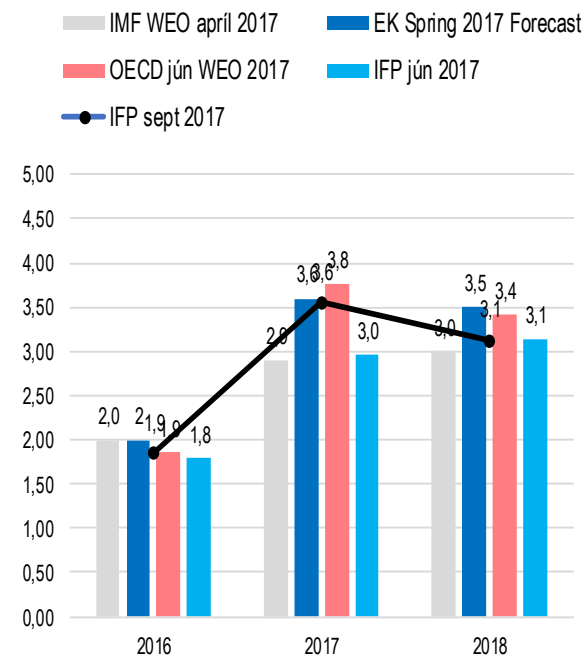
ČR



Poľsko



Maďarsko

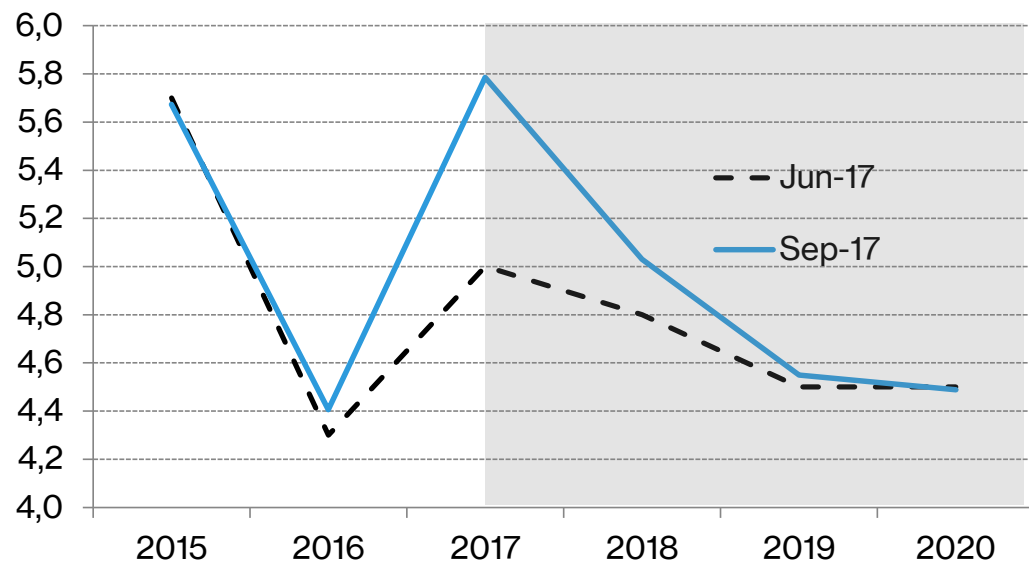


zdroj: EK, IMF, OECD, IFP

- **Zrýchlenie vo V3:** vychádza z dát za 1H2017 tento rok. Od roku 2018 sa bude naďalej spoliehať na domácu spotrebu, postupne sa oživia investície.

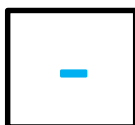
I Prognóza zahraničný dopyt: vážená eurozóna

2015				2016				2017				2018				2019				2020			
skut.	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ					
5,7	4,3	4,4	0,1	5,0	5,8	0,8	4,8	5,0	0,2	4,5	4,5	0,0	4,5	4,5	0,0	4,5	4,5	0,0					



- **2017:** odráža oživenie globálneho dopytu/obchodu a oživenie importne náročných investícií vo V3
- **2018:** široká báza importu v ekonomikách V3
- **2019-2020:** návrat k dlhodobej rovnováhe

I Externé riziká naklonené smerom nadol



- ✓ Protekcionizmus vo svetovom obchode
- ✓ Konflikt na Kórejskom polostrove
- ✓ Taliansky bankový sektor
- Volatilita eura

- ✓ Soft Brexit
- ✓ Fiškálny stimul v US

I Predpoklady prognózy v domácom prostredí

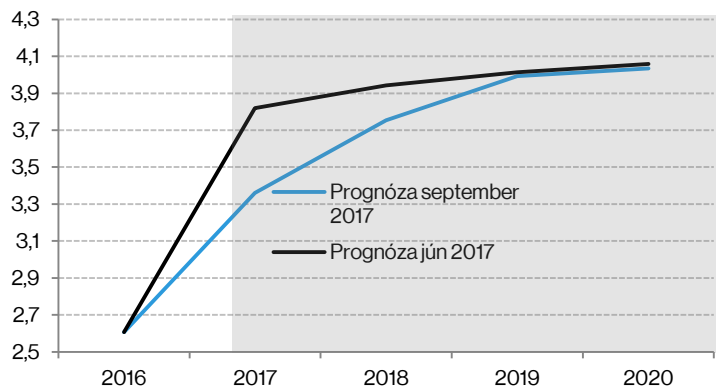
- Posun štartu investície D4/R7 z tohto na budúci rok
- Pomalý rast investícií (najmä verejných) v 2017
- Spotreba domácností rastie rýchlejšie ako ich hrubý disponibilný dôchodok

Fiškálna projekcia

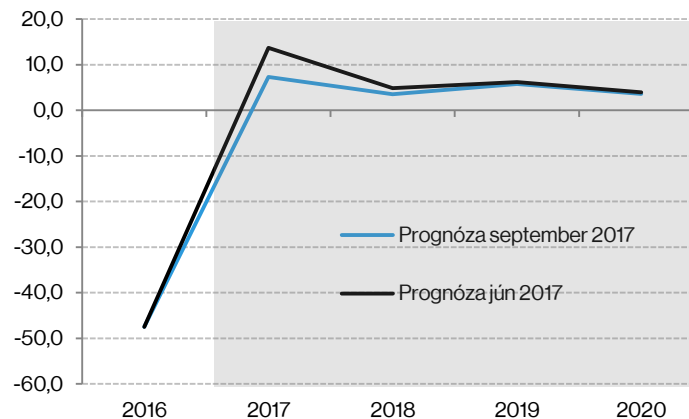
- Pomalý nábeh EÚ fondov v roku 2017, zrýchlenie až v roku 2019
- Mierne spomalenie rastu kompenzácií v prvých rokoch prognózy
- Ozdravné opatrenia v zdravotníctve v 1H výrazne ovplyvňujú vládnu spotrebu v tomto roku

Fiškálna projekcia: KSVS + THFK

KSVS (% y-o-y)



Investície (% y-o-y)



2017

- Nízke naturálne sociálne transfery v 1H2017 (ozdravné opatrenia), predpoklad skokového nárastu pre 2H2017
- Nižšie čerpanie EÚ fondov

2018-2020

- Bude pokračovať momentum z Hodnoty za peniaze v zdravotníctve

2017

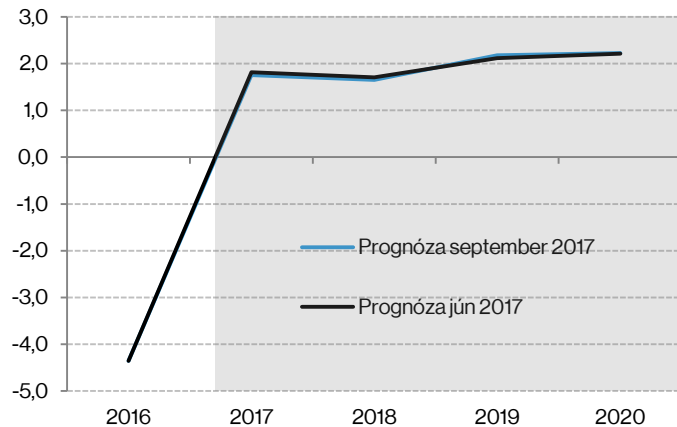
- Nízke čerpanie EÚ fondov

2017-2020

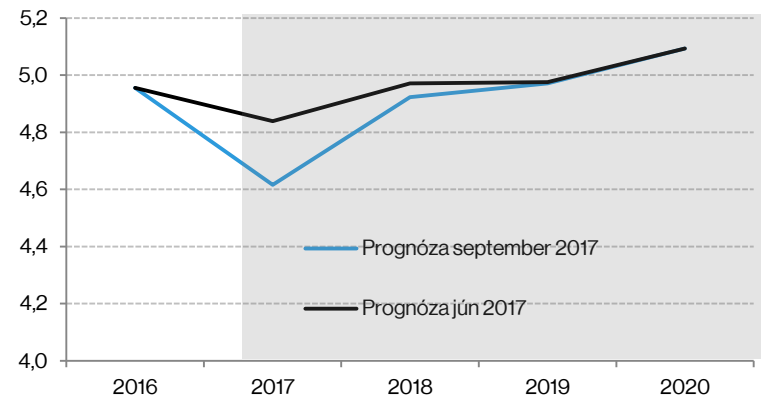
- NDS a ŽSR slabšie ako predpokladané rasty
- Rozbeh EÚ fondov až od roku 2019

Fiškálna projekcia: Medzispotreba a kompenzácie

Medzispotreba (% y-o-y)



Kompenzácie (% y-o-y)



Medzispotreba

- **2017-2019:** minimálne zmeny, mierne spomalenie v prvých rokoch najmä z dôvodu slabého čerpania EÚ fondov

Kompenzácie

- **2017:** nižší rast na základe 1H2017 a slabého čerpania EÚ fondov
- **2018-2020:** mierne zmeny na celom horizonte

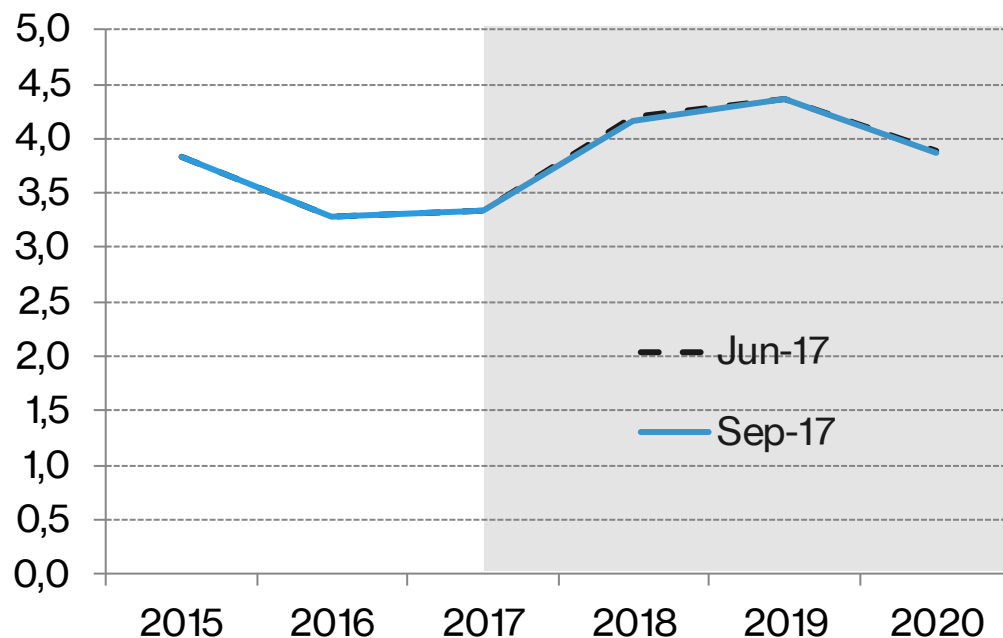
| Prognóza

- Prognóza rastu a inflácie bez zmien
- Zlepšenie výhľadu zamestnanosti i mzdy s premietnutím do robustnej spotreby domácností v tomto roku
- Export bude ťažiť zo zrýchlenej dynamiky rastu obchodných partnerov až v budúcom roku
- Pozitívny vplyv na daňové základne na celom horizonte prognózy

HDP – bez zmeny

reálny rast

2015		2016			2017			2018			2019			2020		
skut.	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	
3,8	3,3	3,3	0,0	3,3	3,3	0,0	4,2	4,2	0,0	4,4	4,4	0,0	3,9	3,9	0,0	



2017

- Nárast spotreby domácností je kompenzovaný poklesom ostatných zložiek (EXP, INV, G)

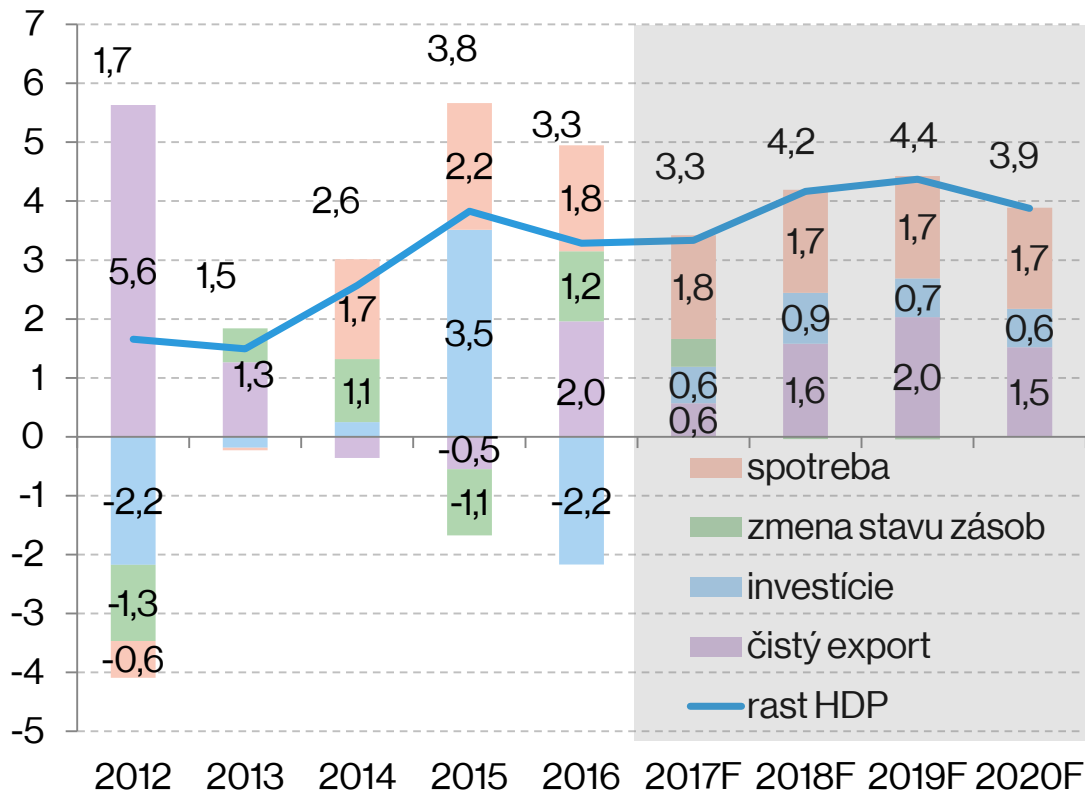
2018

- Zlepšenie externého prostredia aj spotreby domácností
- Pokles vládnych výdavkov

2019-2020

- Bez signifikantných zmien

HDP – vyvážená štruktúra rastu na strednodobom horizonte



2017:

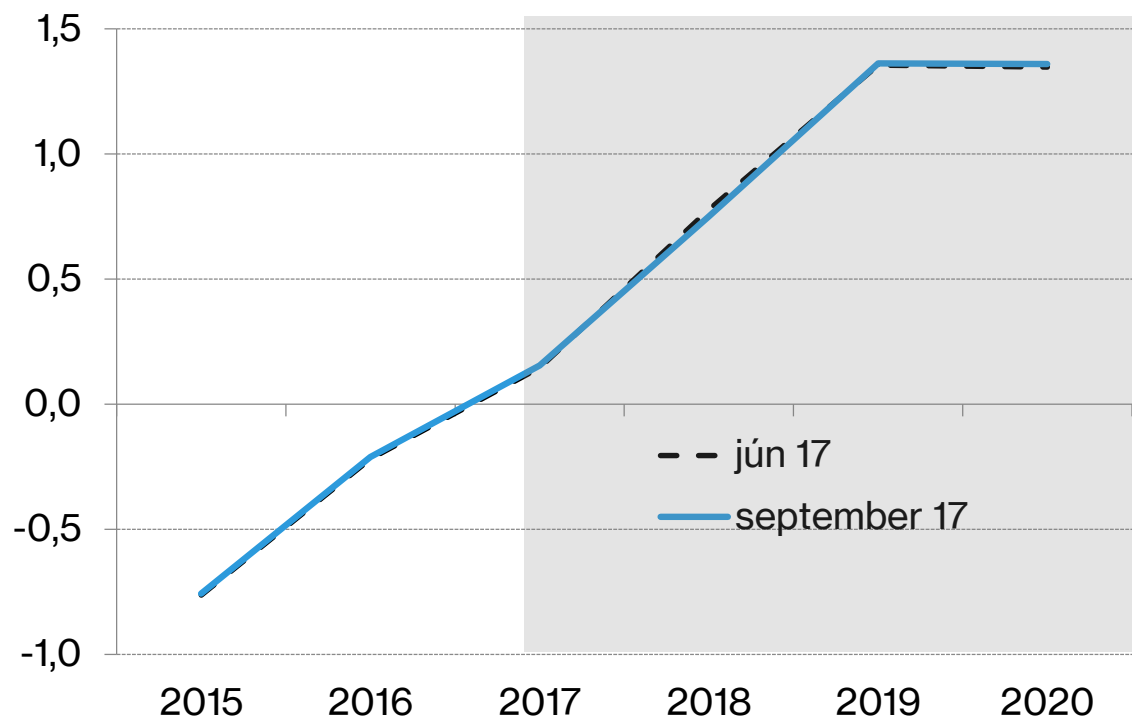
- Rast najmä vďaka spotrebe domácností

2018 – 2020:

- Rast postavený „na dvoch nohách“ – ku spotrebe domácností sa pridá aj čistý export
- Zrýchlenie ekonomiky potiahne aj investície

Uzavretie produkčnej medzery a mierne prehrievanie

2015				2016			2017			2018			2019			2020		
skut.	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ
-0,8	-0,2	-0,2	0,0	0,1	0,2	0,1	0,8	0,8	0,0	1,4	1,3	-0,1	1,3	1,3	0,0			



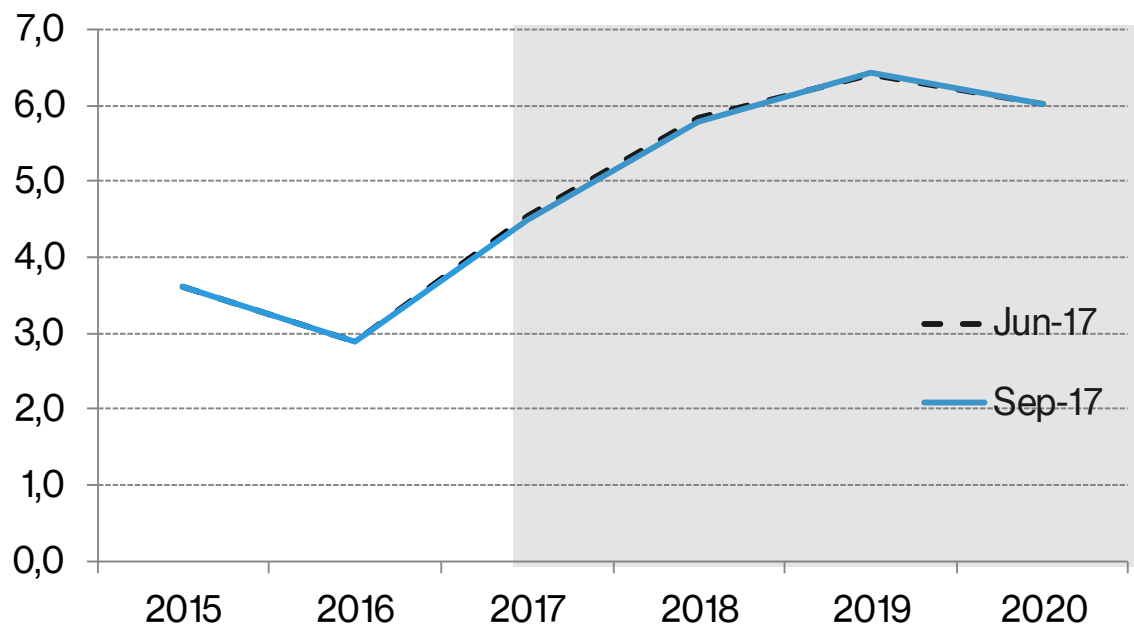
2017-20

- Postupné mierne prehrievanie, prakticky bez zmien oproti minulej prognóze

I Nominálny HDP – Bez zmeny

bežné ceny

	2015		2016			2017			2018			2019			2020		
	skut.	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	
mld. EUR	78,7	81,0	81,0	0,0	84,6	84,6	0,0	89,6	89,5	-0,1	95,3	95,3	0,0	101,1	101,0	-0,1	
nominálny rast	3,6	2,9	2,9	0,0	4,5	4,5	0,0	5,8	5,8	0,0	6,4	6,4	0,0	6,0	6,0	0,0	
reálny rast	3,8	3,3	3,3	0,0	3,3	3,3	0,0	4,2	4,2	0,0	4,4	4,4	0,0	3,9	3,9	0,0	
rast deflátora	-0,2	-0,4	-0,4	0,0	1,2	1,1	-0,1	1,6	1,6	0,0	2,0	2,0	0,0	2,1	2,1	0,0	



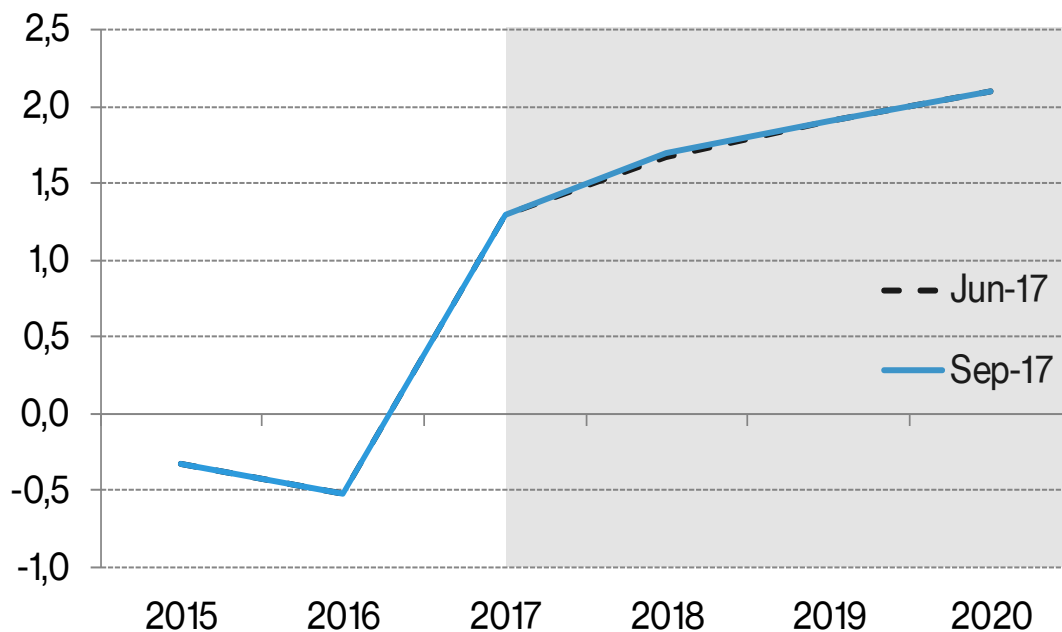
2017 - 2020

- Minimálne zmeny (reálny rast i deflátor)

I Inflácia

Inflácia																	
	2015		2016			2017			2018			2019			2020		
	skut.	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	
CPI	-0,3	-0,5	-0,5	0,0	1,3	1,3	0,0	1,7	1,7	0,0	1,9	1,9	0,0	2,1	2,1	0,0	
HICP	-0,3	-0,5	-0,5	0,0	1,3	1,3	0,0	1,7	1,7	0,0	1,9	1,9	0,0	2,1	2,1	0,0	

Spotrebiteľská inflácia - CPI



2017

- Mierna zmena štruktúry – vyššie ceny potravín, pomalší rast palív a obch. tovarov v dôsledku posilnenia kurzu

2018-2020

- Bezo zmien

I Inflácia

vývoj jednotlivých zložiek

Medziročné rasty zložiek inflácie

	2016	2017	2018	2019	2020
HICP	-0,5	1,3	1,7	1,9	2,1
CPI	-0,5	1,3	1,7	1,9	2,1
Regulované ceny	-1,2	-1,9	1,0	0,2	0,2
Zmena nepr. daní	-0,3	0,1	0,0	0,1	0,0
Jadrová inflácia	0,1	2,0	1,9	2,2	2,5
Ceny potravín	-0,8	3,5	1,5	1,8	2,2
Čistá inflácia	0,3	1,6	2,0	2,3	2,6
Pohonné hmoty	-7,1	6,5	-2,0	-1,0	-0,5
Služby	1,0	2,1	2,5	2,8	2,9
Tovary	0,1	0,9	1,7	2,1	2,5

2017:

- rýchlejší rast cien potravín odrážajúci aktuálny vývoj a globálne ceny
- mierne pomalší rast cien tovarov na základe aktuálneho vývoja a silnejšieho kurzu EUR/USD
- pomalší rast cien PHM odráža vývoj ceny ropy a kurzu EUR/USD

2018:

- mierne rýchlejší rast ceny potravín

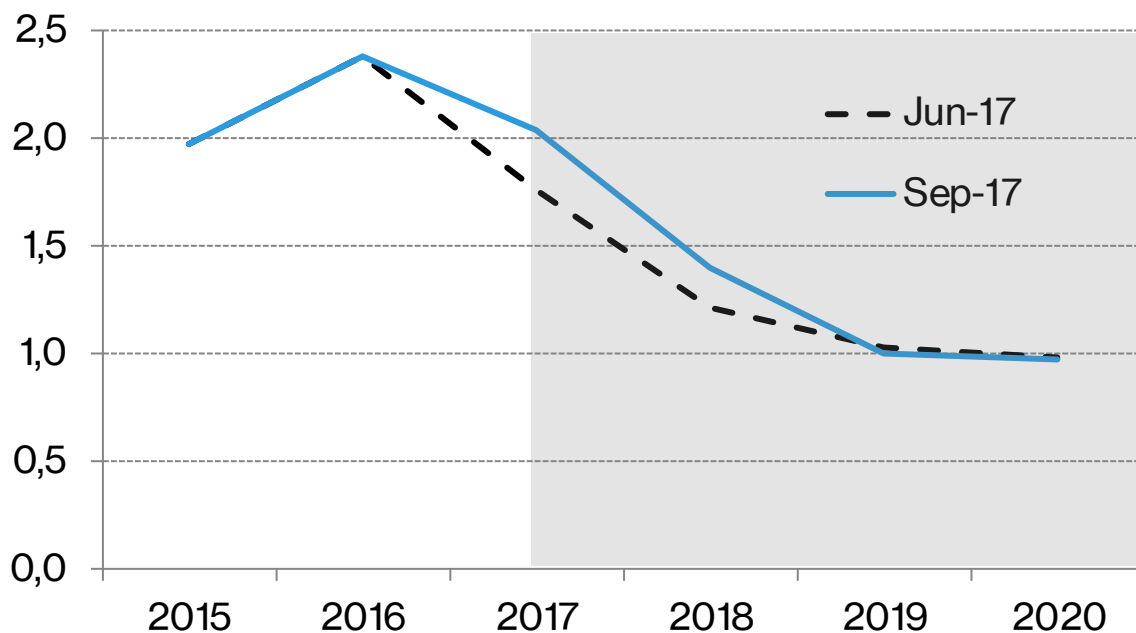
2019-20:

- bez výrazných zmien

Zamestnanosť – lepší výhľad na najbližšie obdobie

rast podľa ESA2010

2015		2016			2017			2018			2019			2020		
skut.	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	
2,0	2,4	2,4	0,0	1,8	2,0	0,2	1,2	1,4	0,2	1,0	1,0	0,0	1,0	1,0	0,0	



2017 - 2018

- Vývoj v 2Q prenášame aj do vyšších rastov v krátkodobom horizonte

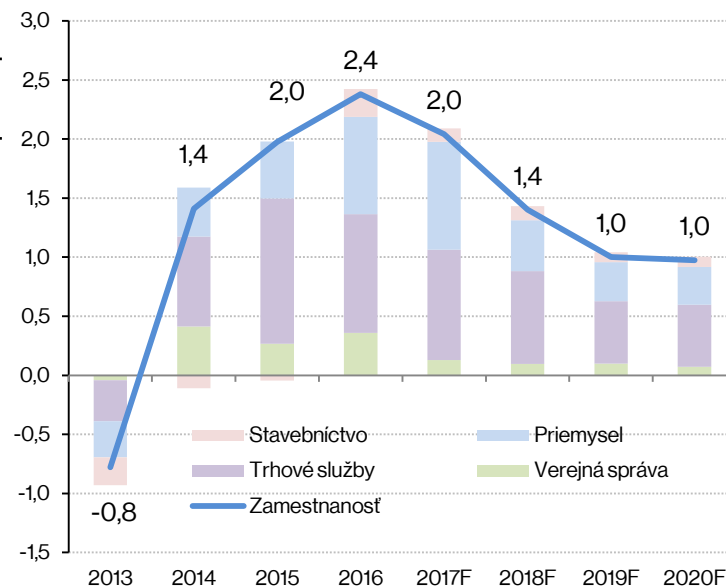
2018-2020

- Rýchlejší rast domácej zamestnanosti sťahuje pracovníkov zo zahraničia => pomalší rast VZPS zamestnanosti

Zamestnanosť v sektoroch

Prognóza zamestnanosti vybraných sektorov ekonomiky ESA 2010

	2016	2017	2018	2019	2020
Verejná správa	1,8	0,6	0,5	0,5	0,4
Trhové služby	2,2	2,1	1,7	1,2	1,2
Priemysel	3,5	3,8	1,8	1,3	1,3
Stavebníctvo	3,3	1,6	1,6	1,2	1,2
Zamestnanosť	2,4	2,0	1,4	1,0	1,0



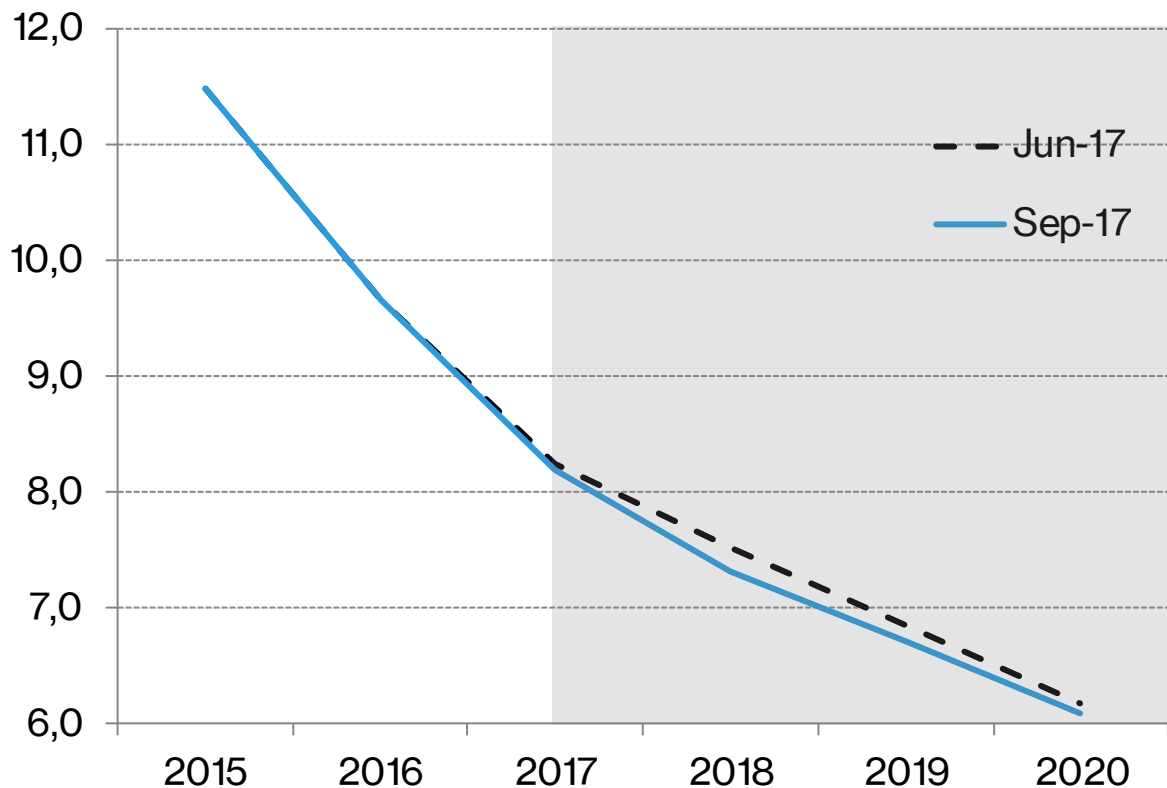
2017-2019

- Prenos pozitívneho vývoja v priemysle aj do nasledujúcich rokov
- V aktuálnom roku je sklamaním najmä stavebníctvo
- Naopak služby si dokázali udržať rýchly rast z predchádzajúceho roka a zvyšujeme preto odhad aj na budúci rok

Nezamestnanosť – menej pracujúcich v zahraničí

podľa VZPS

2015	2016			2017			2018			2019			2020		
skut.	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ
11,5	9,6	9,6	0,0	8,2	8,2	0,0	7,5	7,3	-0,2	6,8	6,7	-0,1	6,2	6,1	-0,1



2017

- 2Q – pokračuje pokles Slovákov pracujúcich v zahraničí a aktívnych pracovníkov
- Negatívne prekvapuje aktívna populácia

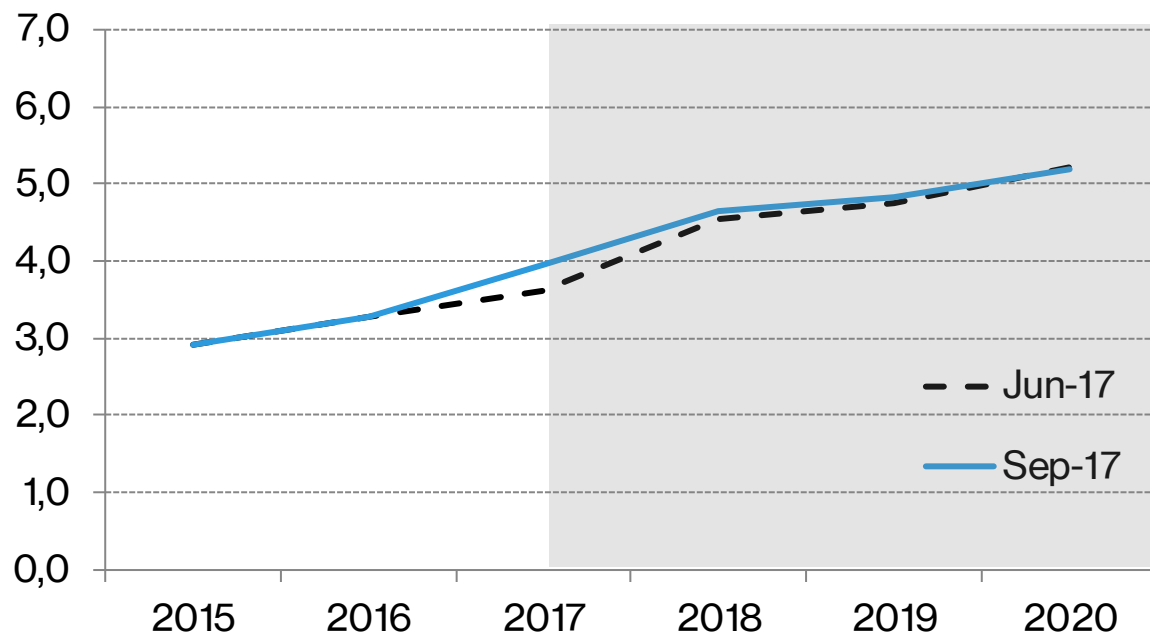
2017 - 2020

- Lepší vývoj domácej zamestnanosti tlmený poklesom Slovákov pracujúcich v zahraničí

Nominálna mzda – akcelerácia v aktuálnom roku

nominálny rast

2015		2016			2017			2018			2019			2020		
skut.	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	
2,9	3,3	3,3	0,0	3,6	3,9	0,3	4,6	4,6	0,0	4,8	4,8	0,0	5,2	5,2	0,0	



2017

- Zohľadnenie 2Q

2018-2020

- Bez výrazných zmien
 - Inflácia sa nemení
 - Produktivita nadol o 0,2 v rokoch 2017-2018
 - Kompenzované väčšou medzerou v nezamestnanosti (0,1-0,2 p. b.)

Sektorová štruktúra miezd

Prognóza mzdy vo vybraných sektoroch ekonomiky

	2016	2017	2018	2019	2020
Verejná správa (O,P,Q)	5,2	4,2	4,4	4,5	4,7
Súkromný sektor	2,7	3,9	4,7	4,9	5,4
Trhové služby	1,7	3,4	4,5	4,8	5,3
Priemysel	3,5	4,7	5,1	5,2	5,5
Stavebníctvo	3,2	3,2	4,4	4,8	5,0
Nominálny rast miezd	3,3	3,9	4,6	4,8	5,2

2017

- Lepší vývoj v priemysle a službách, horší výhľad v stavebníctve na základe aktuálneho vývoja

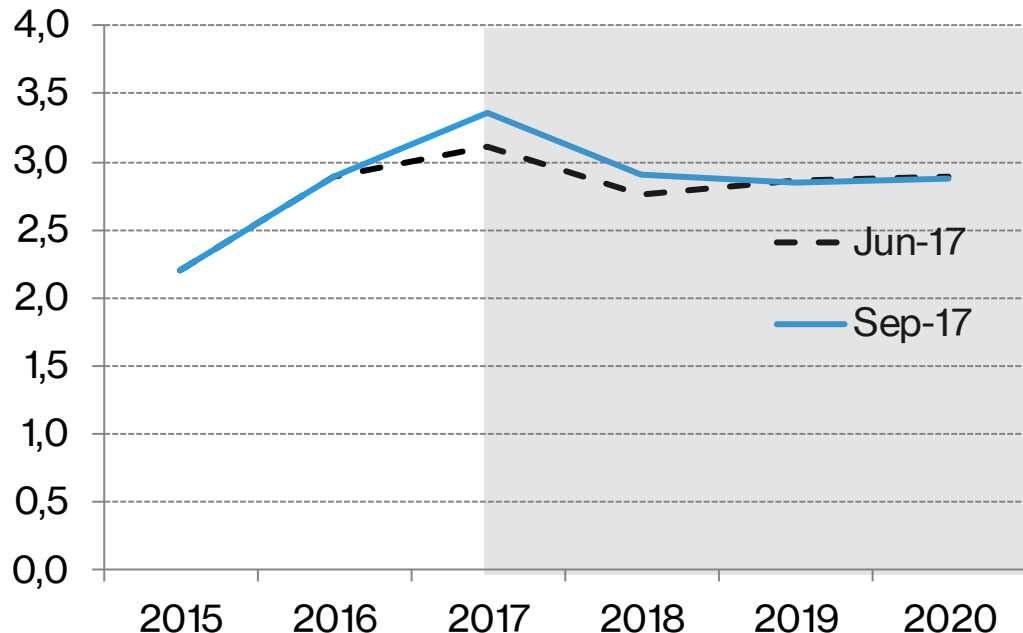
2018-2020

- Priemysel: prenášame vývoj z aktuálneho roka, pokračujúci nedostatok pracovníkov
- Stavebníctvo: prenášame vývoj z aktuálneho roka

Spotreba domácností – hlavný ťahúň HDP v 2017

reálny rast

2015		2016		2017			2018			2019			2020		
skut.	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ
2,2	2,9	2,9	0,0	3,1	3,4	0,3	2,8	2,9	0,1	2,9	2,9	0,0	2,9	2,9	0,0



2017

- Výrazné zrýchlenie vďaka 2Q2017
- HDD naopak spomalil kvôli sociálnym benefitom
- Pokles miery úspor

2018

- Nárast kvôli vyššiemu HDD (najmä mzdová báza)

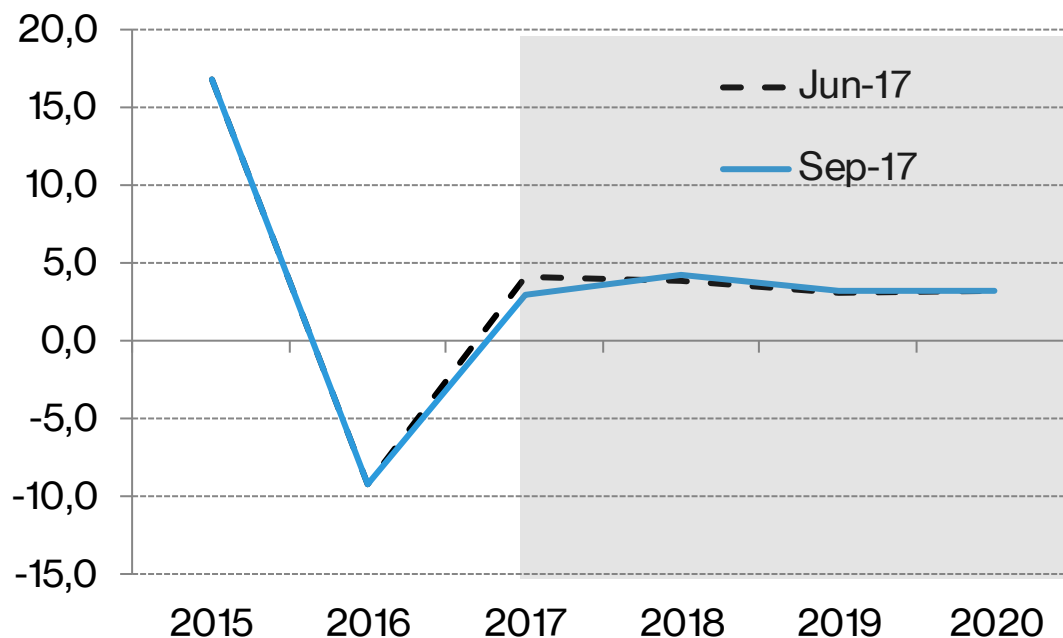
2019-2020

- Bez zmien

Investície – sklamanie z verejných investícií

reálny rast

2015		2016			2017			2018			2019			2020		
skut.	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	
16,9	-9,3	-9,3	0,0	4,2	3,0	-1,2	3,8	4,2	0,4	3,1	3,2	0,1	3,2	3,2	0,0	



2017

- Výrazné zhoršenie verejných investícií
- Takmer žiadne čerpanie EÚ fondov súkromným sektorom
- Odsunutie obchvatu na 2018

2018

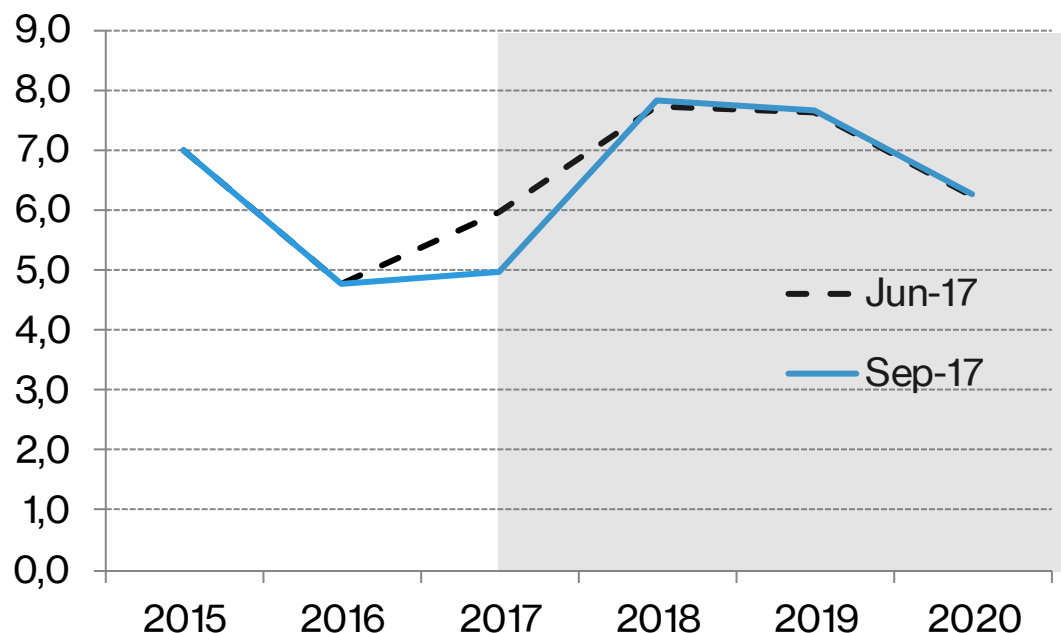
- Bázický efekt z obchvatu a EÚ fondov čerpaných súkromným sektorom

2019-2020

- Minimálne zmeny

Export tovarov a služieb – Výpadok z 2Q2017 nedobehne reálny rast

2015		2016			2017			2018			2019			2020		
skut.	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	
7,0	4,8	4,8	0,0	6,0	5,0	-1,0	7,7	7,8	0,1	7,7	7,7	0,0	6,3	6,3	0,0	



2017

- Výpadok v 2Q výrazne ovplyvní celý rok
- Nábeh výroby na novej montážnej linke VW už v 2H2017 (5 tis. áut)

2018

- Zlepšenie výhľadu v zahraničí

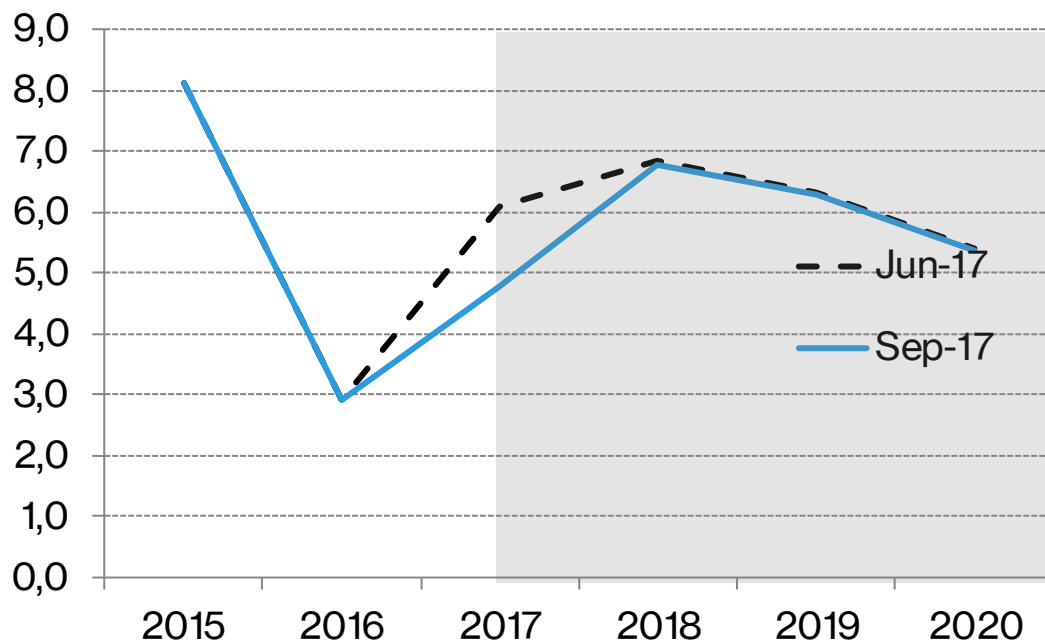
2019-2020

- Bez zmien

Import tovarov a služieb – kopíruje vývoj exportov

reálny rast

2015		2016			2017			2018			2019			2020		
skut.	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	Jun-17	Sep-17	Δ	
8,1	2,9	2,9	0,0	6,1	4,8	-1,3	6,8	6,8	0,0	6,3	6,3	0,0	5,4	5,4	0,0	



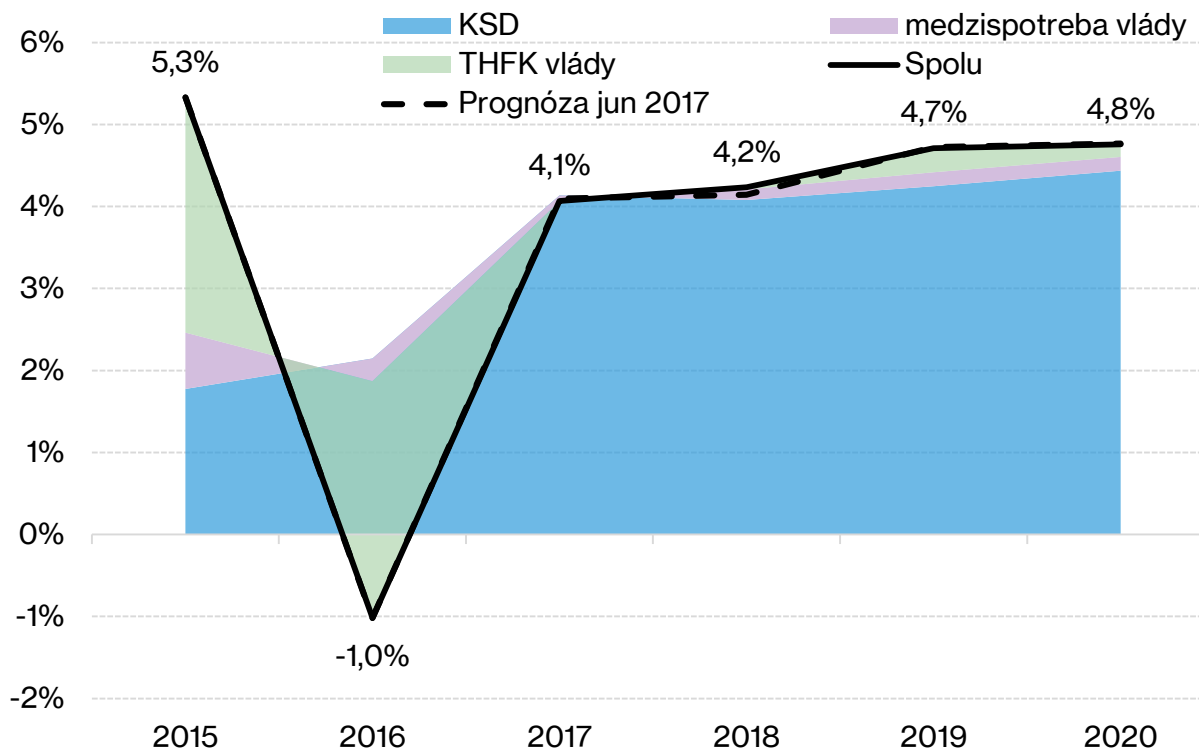
2017

- Ovplyvnené najmä výpadkom exportu v 2Q

2018 - 2020

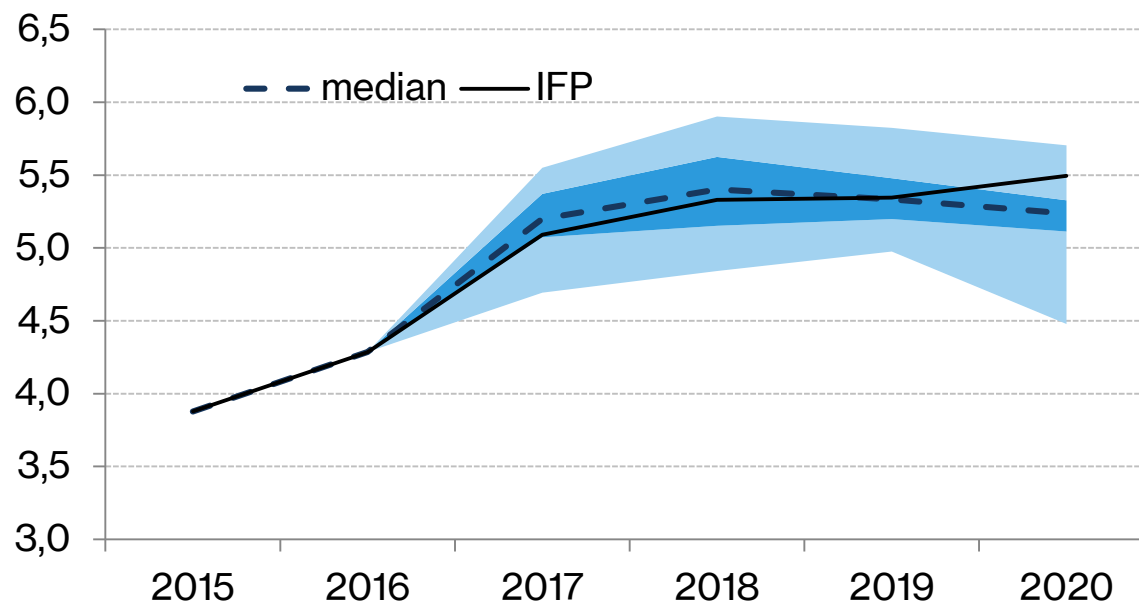
- Bez zmeny

Báza pre DPH: nárast spotreby a verejných investícií



- **2017-2018:** vyšší rast spotreby domácností kompenzovaný verejnými investíciami
- **2019:** vyššie verejné investície
- **2020:** bez výraznejšej zmeny

I Porovnanie s prognózami členov výboru



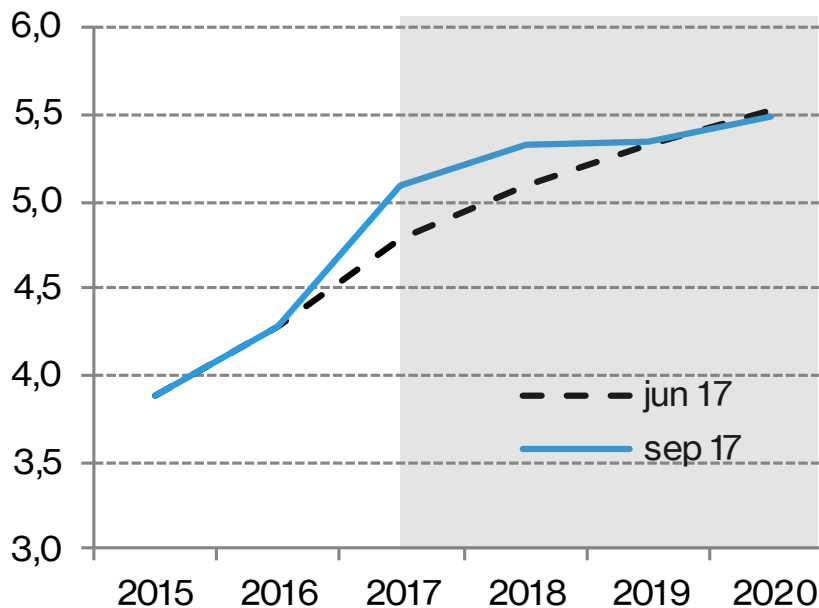
Orientačné porovnanie makroekonomických prognóz s členmi výboru

- Graf predstavuje vážený rast makroekonomických základní pre jednotlivé dane, váhy sú určené na základe váhy jednotlivých daní na celkových daňových príjmoch
- Tmavomodrá oblasť predstavuje 50% členov výboru, prerušovaná čiara je medián. Prognóza IFP je vyznačená plnou čiarou.

Porovnanie s predchádzajúcou prognózou

Kumulatívny rast makrozákładní

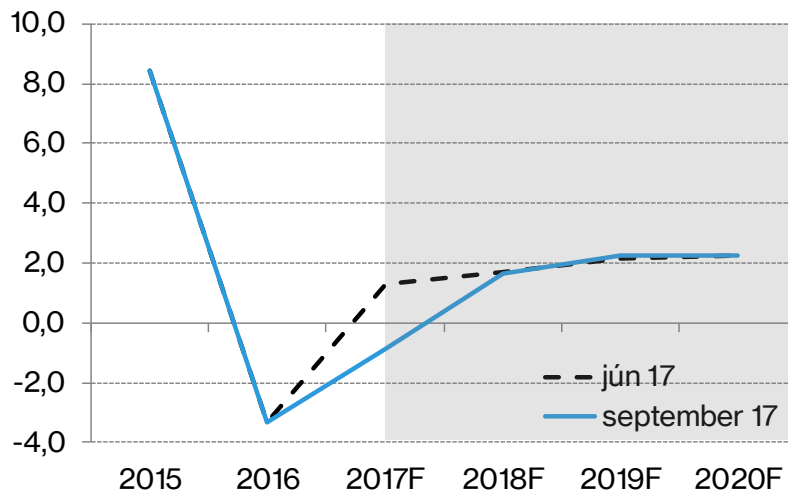
2015		2016			2017			2018			2019			2020		
skut.	sep 17	jun 17	Δ	sep 17	jun 17	Δ	sep 17	jun 17	Δ	sep 17	jun 17	Δ	sep 17	jun 17	Δ	
100	104,3	104,3	0,0	109,6	109,3	0,3	115,4	114,8	0,6	121,6	120,9	0,7	128,3	127,6	0,7	



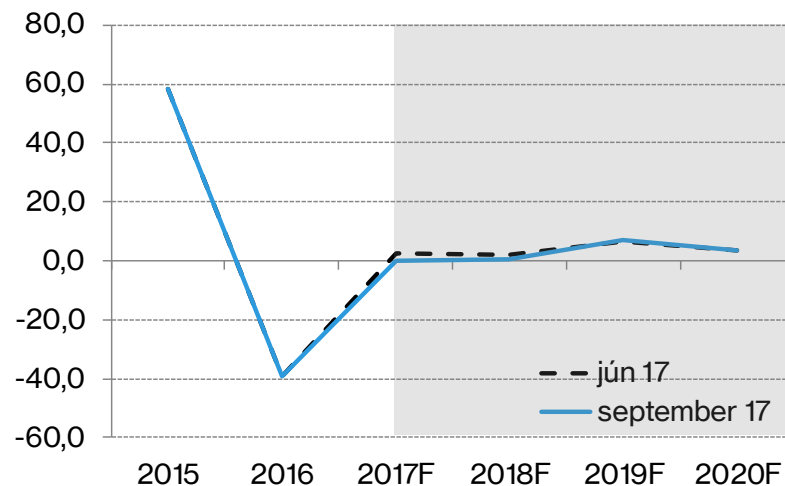
- **2017 a 2018:** impulz takmer výlučne z trhu práce

Atypické makrozákładne

Medzispotreba (% y-o-y)



Investície (% y-o-y)



Bez vybraných nových subjektov (NDS, ŽSR, EOSA, Dopravné podniky, JAVYS, ZSSK)

Medzispotreba

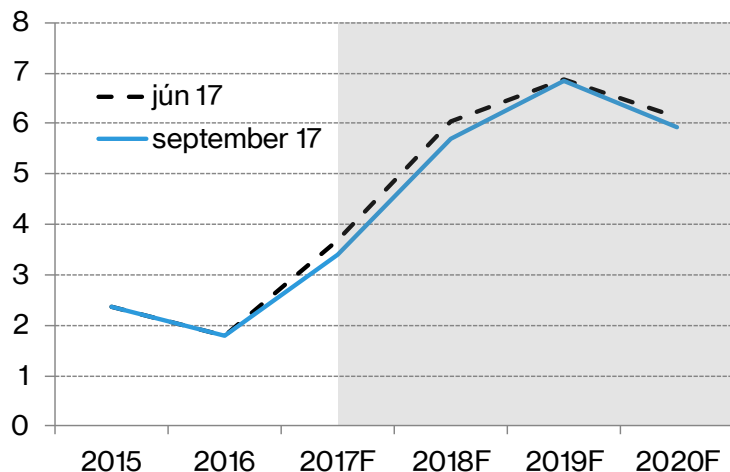
- 2017: pomalší nábeh EÚ fondov

Investície vlády

- 2017 - 2020: minimálne zmeny, pomalší nábeh EÚ fondov

I Atypické makrozákładne

HDP v b.c. bez kompenzácií, rast v %

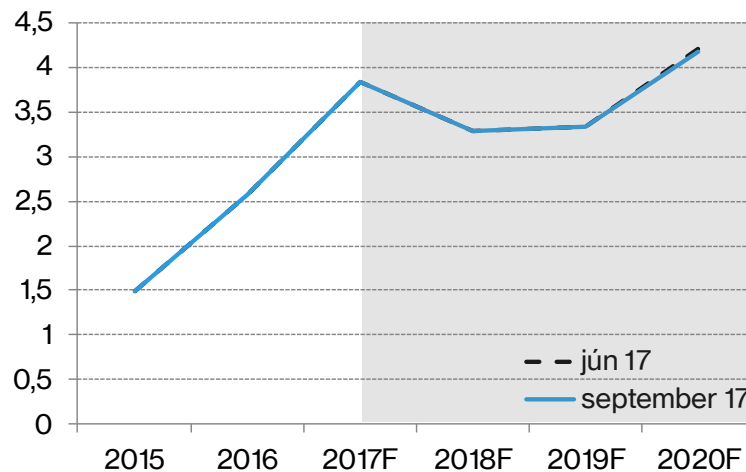


- Proxy pre ziskovosť podnikov, tvorí základňu pre DPPO a osobitný odvod z podnikania v regulovaných odvetviach

2017 - 2018

- Vyšší rast kompenzácií

HDP v s.c. (rok t-2), rast v %



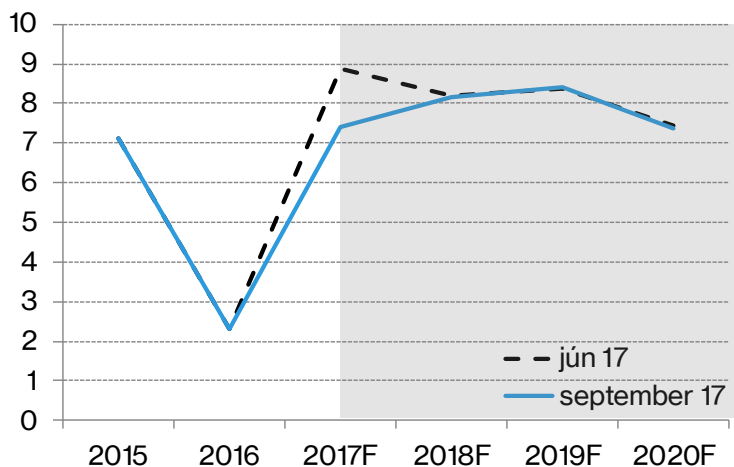
- Tvorí základňu pre daň z nehnuteľností

2017 - 2020

- Bez zmien

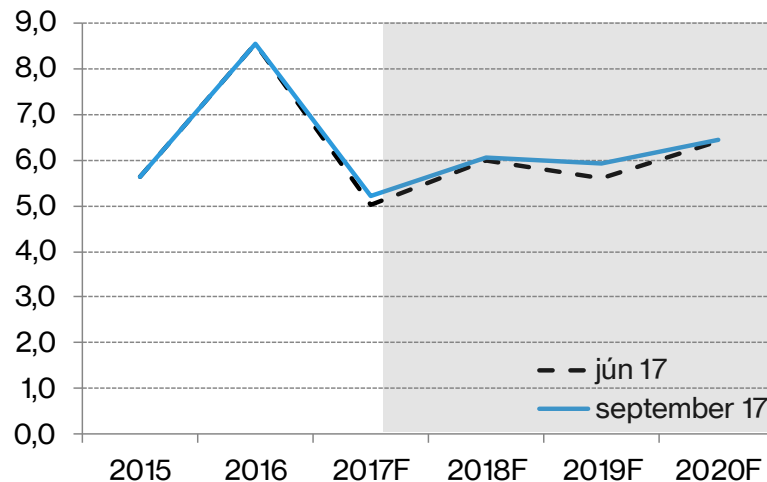
I Atypické makrozákładne

Import tovarov v b.c., rast v %



- Tvorí základňu pre dane z medzinárodného obchodu a transakcií
- **2017:** Nižšie exporty a investície stiahli nadol importy

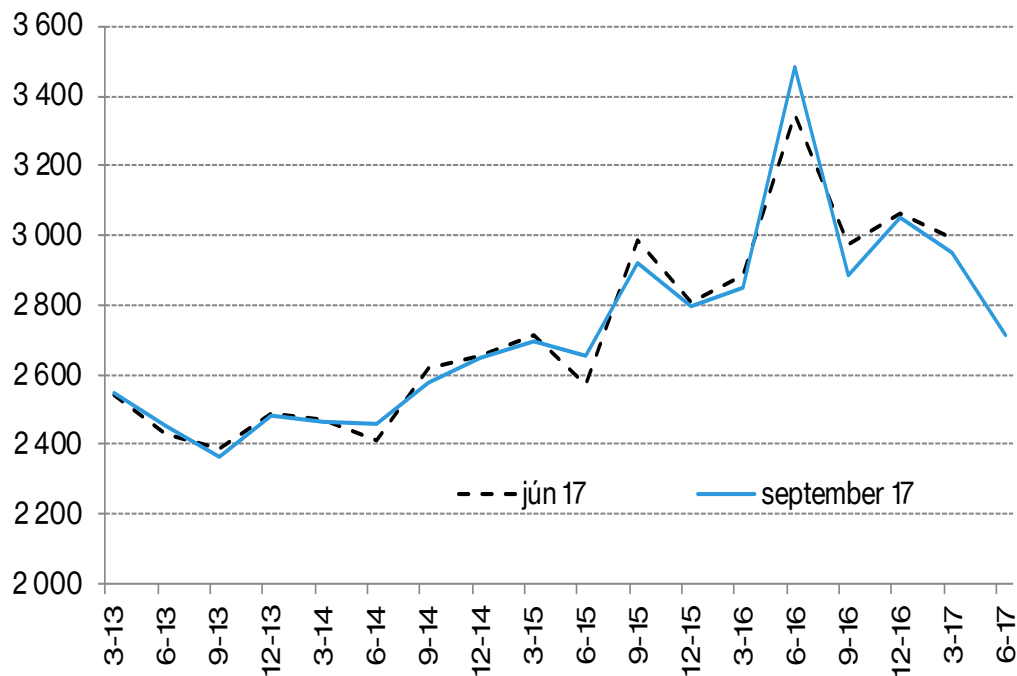
Rast vkladov posunutý o 1Q, rast v %



- Tvorí základňu pre bankový odvod
- **2017-2020:** minimálne zmeny

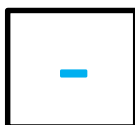
Atypické makrozákładne

Ziskovosť, mil. eur SA



- Ziskovosť tvorí základňu pre DPPO
- Prudký pokles v 2Q

I Domáce riziká naklonené smerom nahor



✓ Pokles ziskovosti bude pretrvávať

- ✓ Zrýchlenie zahraničných partnerov sa pretaví do rastu exportu a sekundárne do trhu práce/spotreby domácností
- ✓ Napnutý trh práce zrýchli rast miezd nad rámec prognózy

I Diskusia

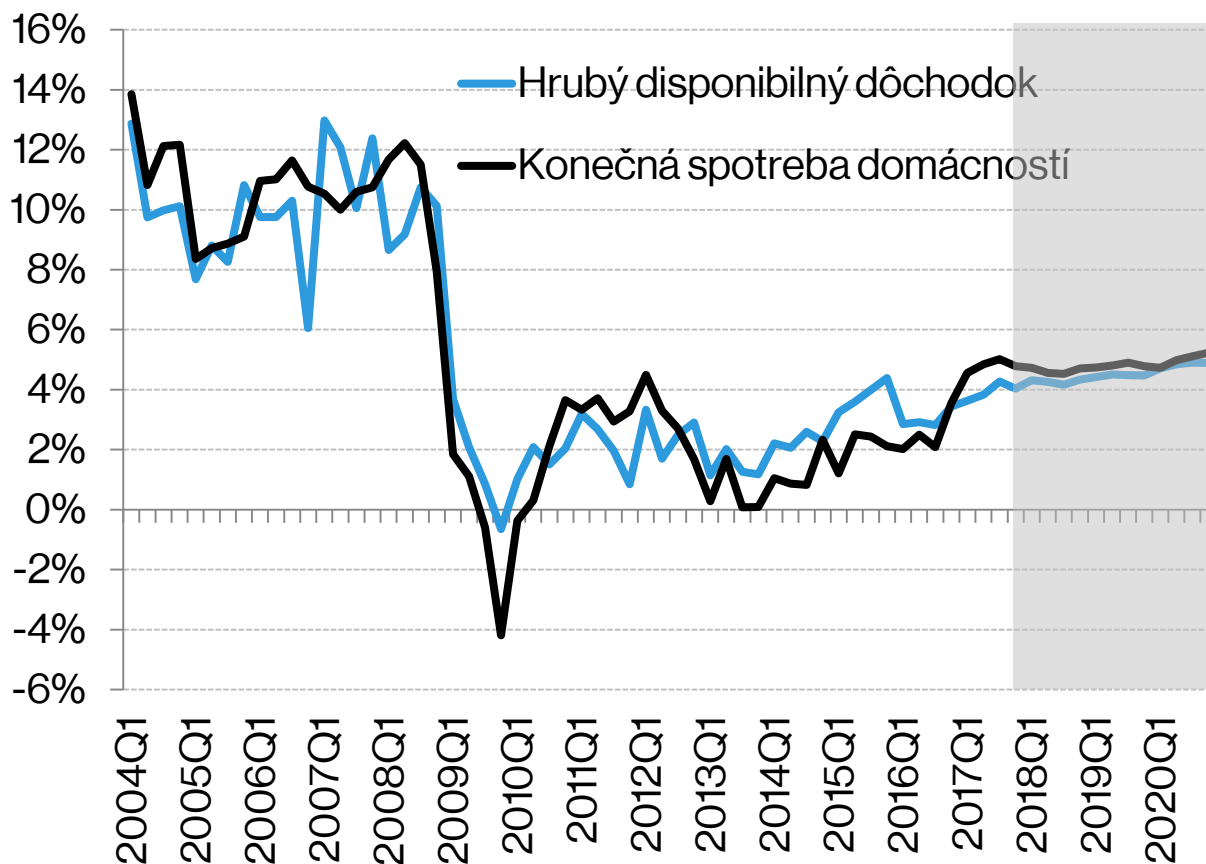
- Zažíva eurozóna vrchol rastu v rámci aktuálneho ekonomického cyklu už v tomto roku? Je silnejúce euro výsledkom lepších fundamentov alebo (aj) exogénnych faktorov?
- Aké máte vysvetlenia pre slabý výkon priemyselnej produkcie/exportu v 2Q (mimo VW a odstávok vo Slovnafte)? Zblíži sa rast exportu vo Vašej prognóze s tempom rastu zahraničného dopytu? Ak áno, odkedy?
- Ako interpretujete vývoj mzdy v 2Q? Vnímate pozitívne riziko jej rastu nad rámec prognózy IFP?

EÚ fondy

V mil. EUR	2017	2018	2019	2020
EU fondy spolu bez COFIN	1 340	1 775	1 879	2 019
- v sektore VS	535	608	694	788
- mimo sektora VS	805	1 167	1 185	1 231
z toho: 1. Bežné výdavky	879	892	901	958
- v sektore VS	168	156	164	195
- mimo sektora VS	711	736	737	763
z toho: 2. Kapitálové výdavky	461	882	978	1 061
- v sektore VS	367	451	530	593
- mimo sektora VS	94	431	448	468

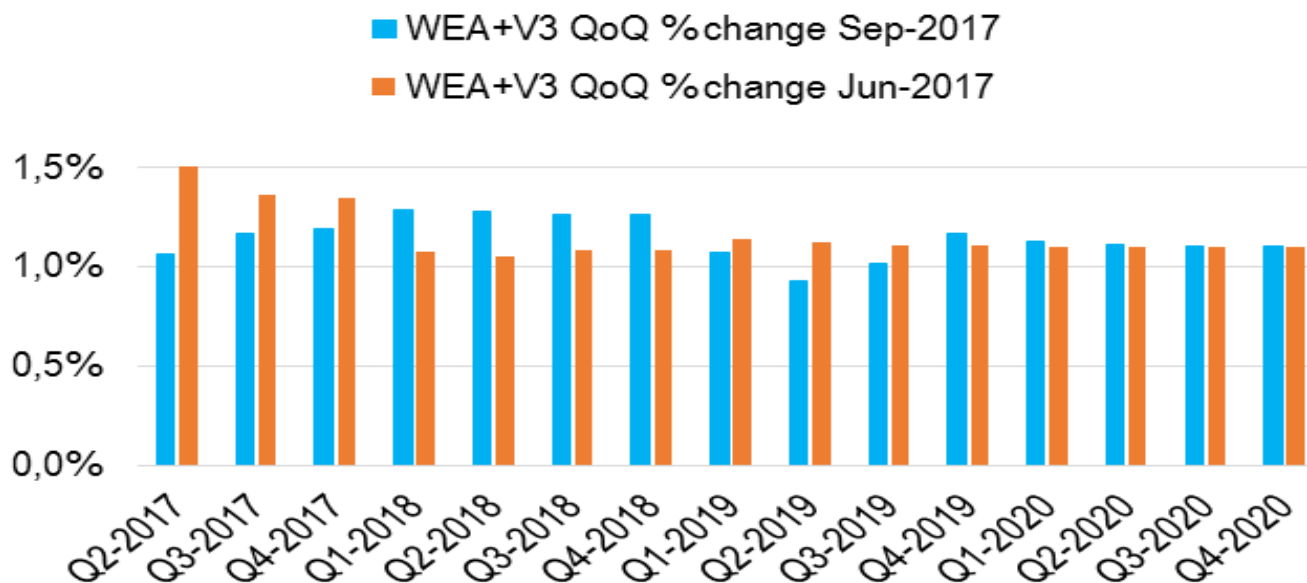
Doplnkové snímky

I HDD predbieha spotrebu domácností po viac ako 4 rokoch (b.c.)



Medzikvartálny profil váženého indikátora zahraničného dopytu

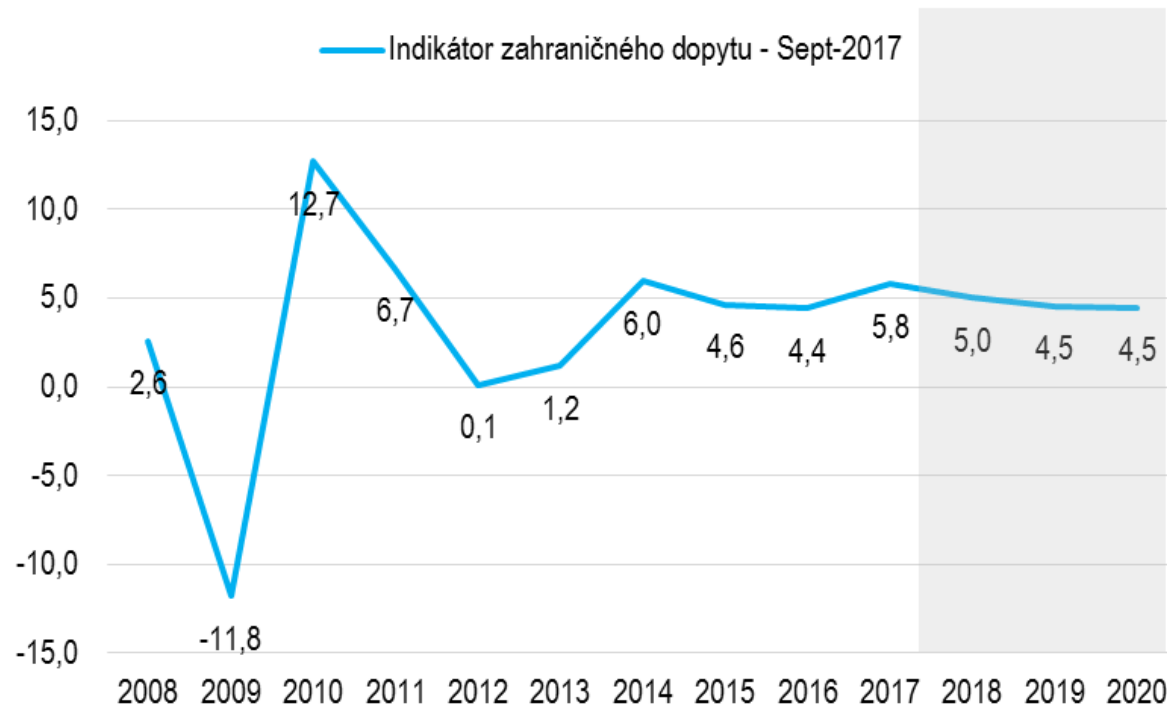
Import QoQ % rast (vážená eurozóna)



Zdroj: IFP calculations.



Pokrízový vývoj indikátora zahraničného dopytu



Zdroj: IFP calculations.