



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM



# STREDNODOBÁ PREDIKCIA

2. Q  
2015

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  
9. júna 2015.

Všetky práva vyhradené.  
Reprodukovanie na vzdelávanie a nekomerčné  
účely je povolené s uvedením zdroja.

ISSN 1338-1466 (elektronická verzia)



# OBSAH

<b>1</b>	<b>ZHRNUTIE</b>	<b>4</b>
<b>2</b>	<b>AKTUÁLNY VÝVOJ V ZAHRANIČÍ A V SR</b>	<b>5</b>
<b>3</b>	<b>TECHNICKÉ PREDPOKLADY PREDIKCIE</b>	<b>6</b>
3.1	Komodity, výmenný kurz	<b>6</b>
3.2	Zahraničný dopyt	<b>6</b>
<b>4</b>	<b>MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA SR</b>	<b>7</b>
4.1	Ekonomický rast	<b>7</b>
4.2	Trh práce	<b>8</b>
4.3	Náklady práce a cenový vývoj	<b>9</b>
<b>5</b>	<b>RIZIKÁ PROGNÓZY</b>	<b>11</b>
<b>6</b>	<b>POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PROGNÓZOU</b>	<b>12</b>
<b>7</b>	<b>VPLYV MAKROEKONOMICKEJ PREDIKCIE P2Q-2015 NA VEREJNÉ FINANČIE</b>	<b>14</b>
<b>ZOZNAM GRAFOV</b>		
Graf 1	Predikcia zahraničného dopytu a slovenského exportu tovarov a služieb	<b>7</b>
Graf 2	Vývoj príjmov, spotreby a miery úspor domácností	<b>8</b>
Graf 3	Vývoj HDP a produkčnej medzery	<b>8</b>
Graf 4	Vývoj zamestnanosti, odpracovaných hodín a miery nezamestnanosti	<b>9</b>
Graf 5	Štruktúra medzročnej inflácie	<b>10</b>
Graf 6	Predikcia inflácie HICP	<b>11</b>
Graf 7	Štruktúra rastu HDP	<b>12</b>
Graf 8	Porovnanie ukazovateľov trhu práce	<b>12</b>
Graf 9	Porovnanie štruktúry cenového vývoja	<b>13</b>
<b>ZOZNAM TABULIEK</b>		
Tab. 1	Vývoj HDP a inflácie	<b>4</b>
Tab. 2	Predikcia tvorby hrubého fixného kapitálu	<b>7</b>
Tab. 3	Jednotkové náklady práce	<b>9</b>
Tab. 4	Mzdy	<b>9</b>
Tab. 5	Vývoj jednotlivých zložiek inflácie	<b>10</b>
Tab. 6	Riziká predikcie	<b>11</b>
Tab. 7	Rozdiely predpokladaných daňových a odvodových príjmov verejných financií SR	<b>14</b>
Tab. 8	Strednodobá predikcia (P2Q-2015) základných makroekonomických ukazovateľov	<b>15</b>



# 1 ZHRNUTIE

**Slovenská ekonomika vzrástla v 1. štvrtroku 2015 medzikvartálne o 0,8 %, čo bolo plne v súlade s očakávaniami a potvrdilo marcovú predikciu.** Oživenie v eurozóne podporilo slovenský export, ktorý po troch štvrtrokoch vystriedal domáci dopyt ako hlavný zdroj rastu. Rast obidvoch zložiek HDP by mal v priebehu roka pokračovať, čo by sa malo prejavovať akceleráciou rastu **ekonomiky na 3,2 %<sup>1</sup>**. V ďalšom roku by sa mal domáci dopyt zvýšiť výraznejšie a **HDP by mal zrýchliť na 3,8 %**, a to aj vplyvom dopadu uvoľnenej menovej politiky na zahraničný dopyt. V roku 2017 by mala ekonomika pokračovať v raste **3,5 %<sup>2</sup>**. Po zlepšení predikcie HDP v januári aj marci sa výhľad ekonomickej aktivity v tejto predikcii nemení.

Na trhu práce pokračoval v 1. štvrtroku 2015 pozitívny vývoj, keď zamestnanosť vzrástla v súlade s očakávaniami o 0,2 %. **Akcelerácia ekonomického rastu by mala v horizonte predikcie generovať ďalšie pracovné miesta a zamestnanosť.** Miera nezamestnanosti by mala aj vplyvom demografického vývoja ku

koncu predikcie klesnúť pod úroveň 10 %. Nominálne mzdy by mali v dôsledku nízkej inflácie a pomalého rastu produktivity práce spomaliť dynamiku v tomto roku. Následne s akceleráciou produktivity práce by sa mal zrýchľovať aj mzdový vývoj. Rovnako **na trhu práce nevznikli dôvody pre zakomponovanie výraznejšej revízie v porovnaní s predchádzajúcou predikciou.**

**Inflácia dosiahla v apríli -0,1 % a javí sa, že sa odrazila od dna.** Prispel k tomu najmä nárast cien potravín. V ďalších mesiacoch došlo vplyvom najmä rýchlejšieho rastu cien surovín k zmene predikcie pre rok 2015 smerom nahor. Očakáva sa postupný rast cien do kladných hodnôt, avšak priemerná inflácia za celý rok by mala zostať nepatrne záporná. **V ďalšom období sa vplyvom akcelerácie ekonomiky predpokladá inflácia na úrovni 1,6 % v roku 2016 a 2,2 % v roku 2017.**

Riziká v reálnej ekonomike aj v cenovom vývoji sú v celom horizonte vybilancované.

Tabuľka 1 Vývoj HDP a inflácie

	P2Q-2015			Rozdiel oproti P1Q-2015		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
HDP	3,2	3,8	3,5	0,0	0,0	0,0
HICP	-0,1	1,6	2,2	0,2	-0,1	-0,2
Čistá inflácia bez pohonných látok	1,0	2,3	2,7	0,0	0,1	0,0

Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Poznámka: Čistá inflácia bez pohonných látok je HICP inflácia bez cien potravín, energií a administratívnych cien.

1 Vzhľadom na dátum uzávierky predikcie 20. mája 2015 neboli zohľadnené informácie o vývoji štruktúry HDP za 1. štvrtrok 2015, ani prípadný efekt druhého sociálneho balíčka.

2 Strednodobá predikcia P2Q-2015 bola vypracovaná NBS v rámci spoločného predikčného procesu Eurosystemu, v rámci „Makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu pre eurozónu“, ktorý uskutočňuje ECB 2-krát ročne (december, jún), v dôsledku čoho je určený spoločný dátum uzávierky.



## 2 AKTUÁLNY VÝVOJ V ZAHRANIČÍ A V SR

### RAST EKONOMIKY EUROZÓNY SA ZRÝCHLIL V SÚLADE S OČAKÁVANIAMI.

Ekonomika eurozóny v 1. štvrtroku 2015 mierne akcelerovala (0,4 %)³. Z veľkých ekonomík zaznamenali zrýchlenie rastu Španielsko (0,9 %), Francúzsko (0,6 %) a Taliansko (0,3 %), z menších ekonomík silný rast zaznamenal Cyprus (1,6 %) a Slovensko (0,8 %). Rast nemeckej ekonomiky sa výraznejšie spomalil (0,3 %). Nálady podnikateľov a spotrebiteľov vyjadrené v predstihových indikátoroch sa v niektorých prípadoch mierne zhoršili, avšak stále sa nachádzajú na relatívne vysokých úrovniach. Rast ekonomiky eurozóny pravdepodobne podporil domáci dopyt, hlavne súkromná spotreba. Naopak, rast bol tlmený záporným príspevkom čistého exportu. Pokles spotrebiteľských cien zo začiatku roka sa zastavil, keď tieto v apríli zaznamenali nulový rast.

Výhľad ekonomickej aktivity by mal byť pozitívne ovplyvnený externými faktormi. Napriek miernemu nárastu sú ceny ropy stále na nízkych úrovniach a mali by mať priaznivý vplyv tak na súkromnú spotrebu, ako aj na investície. Zároveň by mal rásť zahraničný dopyt eurozóny podporený silnejším rastom v rozvinutých ekonomikách, zatiaľ čo výhľad pre rozvíjajúce sa ekonomiky sa zmiernil. Najmä investície a export by mali profitovať z uvoľnenej menovej politiky. Domáci dopyt by mali podporiť aj lepšie podmienky úverovania a úverových štandardov, pokračujúci pokles zadlženosti podnikov vykázaný aj v roku 2014, ako aj zmiernenie zadlženosti domácností a oživenie cien na trhu s nehnuteľnosťami. Avšak štrukturálne obmedzenia budú pretrvávať naďalej, keď zadlženosť verejného sektora rástla, hoci pomalším tempom, pričom v niektorých krajinách ostane na vysokých úrovniach. Trh práce sa posilnil, ale naďalej v niektorých krajinách pretrvávajú vysoká štrukturálna nezamestnanosť. Súčasne pomalá implementácia štrukturálnych

reforiem, vysoká miera nevyužitých kapacít, ako aj vysoká zadlženosť podnikateľského sektora v niektorých krajinách môže mať nepriaznivý vplyv na investície. Celkovo by sa mal rast HDP eurozóny zrýchliť z 0,9 % v roku 2014 na 1,5 % v roku 2015, 1,9 % v roku 2016 a následne na 2,0 % v roku 2017. V porovnaní s marcovou predikciou ECB ostal rast pre tento a nasledujúci rok nezmenený a v roku 2017 bol zrevidovaný smerom nadol o 0,1 percentuálneho bodu⁴.

### SLOVENSKÁ EKONOMIKA⁵ POKRAČUJE V RÝCHLOM RASTE V SÚLADE S OČAKÁVANIAMI Z MARCA.

Na Slovensku pokračoval aj v 1. štvrtroku podľa očakávaní z predchádzajúcej predikcie dynamický rast ekonomiky podporený pozitívnym vývojom v externom prostredí. To sa odzrkadlilo v náraste exportnej výkonnosti. Vývoj domácej časti ekonomiky bol slabší.

S útlmom domáceho dopytu a odznením jednorazových pozitívnych efektov miernej zimy a administratívnych vládnych opatrení sa v súlade s predpokladmi marcovej predikcie spomalil rast zamestnanosti. Miera nezamestnanosti pokračovala v klesajúcej trajektórii. Mzdy spomalili rast v porovnaní s predchádzajúcim rokom, keď sa pravdepodobne, avšak len čiastočne, prejavila stagnácia spotrebiteľských cien. Na vývoj miezd tak pozitívne vplýva produktivita práce a pokles nákladov vyplývajúci z prepadu cien komodít. Vývoj miezd spolu s rastom zamestnanosti tak vytvorili dostatok zdrojov pre rast súkromnej spotreby, ktorá sa však paradoxne zmiernila a došlo k nárastu miery úspor.

Vo vývoji spotrebiteľských cien sa začiatkom tohto roka prejavil pokles cien energií a potravín, avšak posledné údaje naznačili obrat vo vývoji cien potravín. Tie v apríli výraznejšie zmiernili pokles spotrebiteľských cien.

3 Podrobnejšie informácie v publikácii „Správa o medzinárodnej ekonomike, jún 2015“.

4 Podľa „Makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu pre eurozónu“ z júna 2015.

5 Podrobnejšie informácie v publikácii „Správa o ekonomike SR, jún 2015“.



## 3 TECHNICKÉ PREDPOKLADY PREDIKCIE<sup>6</sup>

### 3.1 KOMODITY, VÝMENNÝ KURZ

**Výmenný kurz** eura voči americkému doláru osciloval v marci a apríli okolo úrovne očakávanej v predchádzajúcej predikcii (1,07 USD/EUR). Jeho vývoj v uvedenom období určoval hlavne ekonomický vývoj v USA. Neočakávané výrazné spomalenie americkej ekonomiky v 1. štvrtroku 2015 však začiatkom mája viedlo k oslabeniu dolára k úrovni 1,12 USD/EUR. Na uvedenej hodnote sa predpokladá priemerná úroveň kurzu aj v horizonte prognózy, čo predstavuje silnejší kurz eura voči predchádzajúcej predikcii o cca 4 %.

**Cena ropy Brent** sa na základe aktuálneho vývoja v horizonte prognózy P2Q-2015 predpokladá v roku 2015 na úrovni 63,8 USD/barel, v roku 2016 na úrovni 71,0 USD/barel a v roku 2017 na úrovni 73,1 USD/barel. Očakávaná cena ropy

v USD je tak v rokoch 2015 a 2016 vyššia o cca 9 % a v roku 2017 o 6,5 % v porovnaní s predchádzajúcou prognózou. Predpokladaný silnejší kurz EUR/USD spôsobí, že nárast cien ropy v EUR voči predchádzajúcej predikcii bude menej výrazný.

### 3.2 ZAHRANIČNÝ DOPYT

**Rast zahraničného dopytu** Slovenska v závere roka 2014 bol výraznejší ako predpoklady v predchádzajúcej predikcii a cez bázický efekt sa tak v porovnaní s marcovou predikciou mierne zvýši rast zahraničného dopytu v roku 2015 na 3,9 %. Slovensko by malo naďalej nepriamo profitovať z rozšíreného programu nákupu aktív, ktorý ECB zahájila v marci 2015. V horizonte predikcie sa očakáva postupná akcelerácia zahraničného dopytu na 5,2 % v roku 2016 a 5,6 % v roku 2017.

<sup>6</sup> Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z „Makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu pre eurozónu“ z júna 2015 s dátumom uzávierky 12. mája 2015.

## 4 MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA SR

### 4.1 EKONOMICKÝ RAST

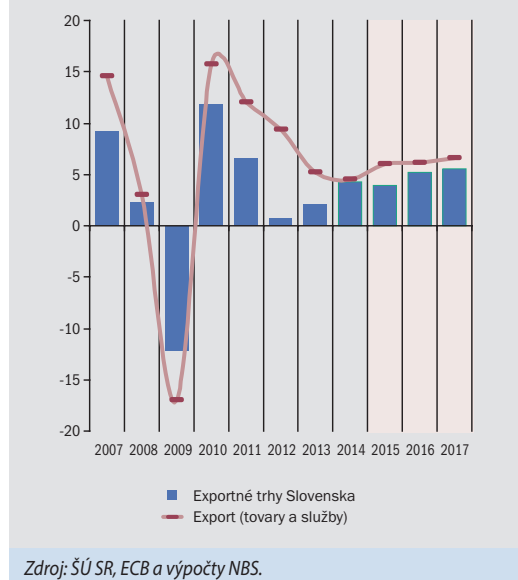
#### VÝRAZNEJŠÍ NÁBEH EXPORTU A JEHO PREDSTIH PRED ZAHRA- NIČNÝM DOPYTOM...

Export sa výraznejšie rozbehol začiatkom tohto roka, keď jeho dynamika bola výraznejšie nad rastom zahraničného dopytu. Keďže to bolo spôsobené predovšetkým oživením v automobilovom sektore, pri ktorom sa uvažuje postupné dosiahnutie produkcie blízko výrobných kapacít, v ďalšom období sa predpokladá zmiernenie predstihu rastu exportu pred zahraničným dopytom. Naďalej by však Slovensko ako konvergujúca ekonomika mala získavať trhovú podiely.

... BY MAL ŤAHAŤ INVESTÍCIE AJ V STREDNODOBOM HORIZONTE.

Zlepšujúca sa nálada firiem v súvislosti s oživením ekonomík krajín eurozóny a uvoľnená menová politika by mali podporiť investičný dopyt v tomto roku. Predpokladá sa, že v porovnaní s minulým rokom začnú výraznejšie investovať najmä nefinančné spoločnosti, ktoré môžu benefitovať z nízkych úrokových sadzieb. Potreba zvyšovať investície vychádza z podinvestovania v minulých rokoch. V horizonte predikcie sa očakáva pokračovanie ich rastovej trajektórie. Vládne investície by mali byť v strednodobom horizonte ovplyvnené predpokladom pomalého nábehu čerpania EÚ fondov z nového programového obdobia. Investície do rezidenčných nehnuteľností by sa mohli oživiť, keď sa predpokladá pozitívny vplyv ako z dopytovej, tak aj z ponukovej strany.

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



OBNOVA SÚKROMNEJ SPOTREBY BY MALA POKRÁČOVAŤ,...

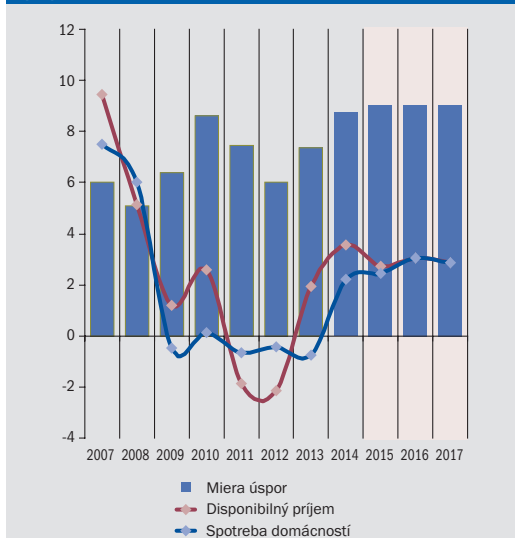
Mesačné údaje vývoja tržieb v maloobchode v prostredí rastu miezd a zamestnanosti paradoxne naznačili mierne spomalenie rastu súkromnej spotreby v 1. štvrtroku 2015, čo vyústilo do ďalšieho zvýšenia miery úspor. Predpokladáme však, že takýto vývoj by nemal ďalej pokračovať a rast súkromnej spotreby by sa mal v horizonte predikcie zrýchliť. Zdroje pre rast súkromnej spotreby by sa mali naďalej vyvíjať pozitívne. Prispievať k tomu by mal predpokladaný rast zamestnanosti aj nominálnych príjmov. Náklady spotrebiteľov sa v posledných mesiacoch zlepšovali, najmä však očakávania o miere nezamestnanosti, čo by mohlo výraznejšie podporiť rast súkromnej spotreby v ďalších štvrtrokoch aj vzhľadom na dobiehanie odloženej spotreby z pokrízových rokov.

**Tabuľka 2 Predikcia tvorby hrubého fixného kapitálu (medziročná zmena v %, s. c.)**

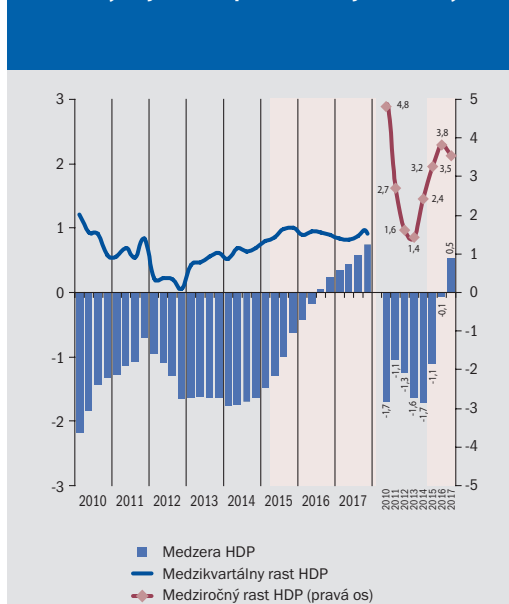
	2014	2015	2016	2017
Tvorba hrubého fixného kapitálu spolu	5,7	6,1	3,6	3,8
– súkromný sektor	3,7	6,6	5,7	4,8
– verejný sektor	17,9	3,3	-7,7	-2,5

Zdroj: ŠÚ SR a 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.

#### ... NAOPAK VEREJNÉ VÝDAVKY BY MALI POSTUPNE SPOMAĽOVAŤ.

V 1. štvrtroku došlo k spomaleniu rastu reálnej konečnej spotreby, čo predstihlo očakávania z predchádzajúcej predikcie. V horizonte predikcie by sa mal rast konečnej spotreby ďalej zmiernovať, a to aj vplyvom očakávanej konsolidácie v roku 2017.

#### SLOVENSKÁ EKONOMIKA BY MALA AKCELEROVAŤ V TOMTO AJ BUDÚCOM ROKU.

Predpokladané zrýchľovanie rastu zahraničného dopytu SR podporené uvoľnenou menovou politikou, pozitívnym efektom nízkych cien komodít by mali potiahnuť exportnú výkonnosť slovenskej ekonomiky. Export by tak mal stále predstavovať hlavný zdroj rastu v horizonte predikcie, popri pozitívnom príspevku domáceho dopytu. **Rast ekonomiky by tak mal dosiahnuť 3,2 % v tomto roku s následným zrýchlením na 3,8 % v roku 2016. V roku 2017 sa očakáva mierne spomalenie na 3,5 %.** Pomerne silný rast HDP predbiehajúci dynamiku potenciálneho produktu by sa mal prejavovať v uzatváraní produkčnej medzery. Od druhej polovice roka 2016 by mala produkčná medzera dosahovať kladné hodnoty.

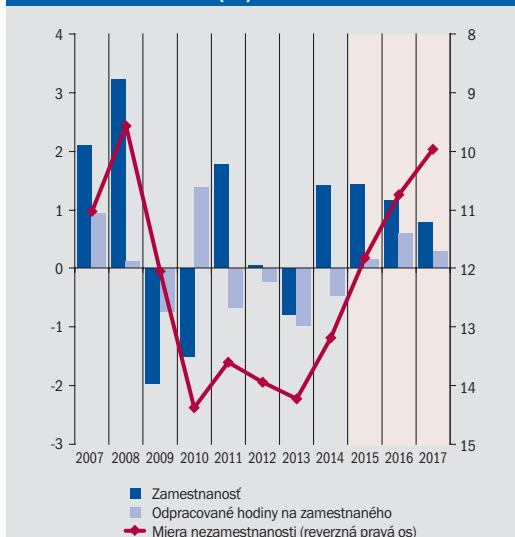
## 4.2 TRH PRÁCE

#### VÝVOJ EKONOMICKEJ AKTIVITY BY MAL STIMULOVAŤ TVORBU NOVÝCH PRACOVNÝCH MIEST.

Zamestnanosť by mala pokračovať v nastavenom rastovom trende z minulého roka. Na základe aktuálneho vývoja sa naďalej uvažuje s generovaním pracovných miest najmä v domácej časti ekonomiky. Dokumentujú to aj očakávania zamestnávateľov z prieskumu o sentimente v ekonomike. Relatívne silný rast zamestnanosti by mal pretrvať aj v budúcom roku, pričom je zároveň možné do konca horizontu predikcie očakávať zvýšenie odpracovaných hodín, čo by malo postupne odzrkadľovať uzatvárajúcu produkčnú medzeru. V roku 2017 by sa mala tvorba pracovných miest mierne spomaliť, na čo bude vplyvať aj znižujúca sa ponuka práce v dôsledku zhoršovania demografického vývoja.

Miera nezamestnanosti by mala pokračovať v klesajúcom trende, pričom ku koncu roka 2017 je možné očakávať priblíženie sa k predkrízovej jednociferej úrovni. Znižovanie ponuky pracovnej sily by mohlo začať vytvárať tlaky na výraznejší rast nominálnych kompenzácií.



**Graf 4 Vývoj zamestnanosti, odpracovaných hodín (medziročná zmena v %) a miery nezamestnanosti (%)**


Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

### 4.3 NÁKLADY PRÁCE A CENOVÝ VÝVOJ

#### POSTUPNÝ RAST NÁKLADOV PRÁCE...

Rast jednotkových nákladov práce by sa mal po spomalení v tomto roku opäť zrýchliť. Tento rok by mali jednotkové náklady rovnako ako minulý rok rásť mierne rýchlejšie ako ceny v ekonomike. Vplyvom výrazného poklesu vstupných nákladov (najmä cien energií) by však vývoj ziskovosti podnikov nemusel byť výraznejšie negatívne ovplyvnený. V ďalších rokoch by sa mohli začať premietat' v nominálnych kompenzáciách dopytovej tlaky na trhu práce, čo by mohlo potiahnuť infláciu k vyšším úrovňam.

#### ... BY SA MAL PREMIETAŤ DO CIEN V STREDNODOBOM HORIZONTE.

Inflácia sa v apríli začala pravdepodobne odrážať od dna. Zároveň boli prehodnotené technic-

**Tabuľka 3 Jednotkové náklady práce (medziročný rast v %)**

	2014	2015	2016	2017
Nominálne kompenzácie na zamestnanca, ESA	3,4	2,6	3,6	4,4
Reálna produktivita	1,0	1,8	2,6	2,7
Jednotkové náklady práce (3)	2,3	0,8	1,0	1,6
Deflátor HDP (4)	-0,2	0,1	1,8	2,3
Ziskové marže (5 = 4 - 3)	-2,5	-0,7	0,8	0,7

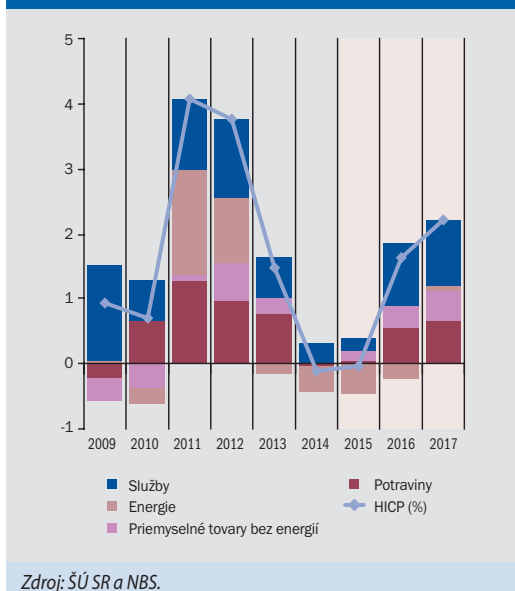
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

**Tabuľka 4 Mzdy (medziročný rast v %)**

	2014	2015	2016	2017
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita)	0,9	1,7	4,5	5,1
Celá ekonomika, nominálne	4,1	2,6	3,6	4,4
Celá ekonomika, reálne	4,2	2,6	1,9	1,9
Súkromný sektor, nominálne	4,0	2,3	3,7	4,7
Súkromný sektor, reálne	4,1	2,3	2,0	2,2
Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo, nominálne	4,5	3,9	3,6	3,3
Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo, reálne	4,6	3,9	1,9	0,9

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 nominálnej priemernej mzdy vo verejnom sektore (ESA S.13) sa očakáva na úrovni 3,7 % v roku 2015, 3,9 % v roku 2016 a 3,2 % v roku 2017.

**Graf 5 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b.)**


ké predpoklady (ropy a agrokomodít) smerom k vyššej úrovni a mierne vyššie dovozné ceny sa prejavili v kladnom príspevku cien priemyselných tovarov bez energií. V dôsledku toho v tomto roku v zásade očakávame stagnáciu cien. V nasledujúcich rokoch sa predpokladá vyprchanie vplyvu záporného príspevku cien energií a pôsobenie dopytových tlakov, konvergencie a slabšieho výmenného kurzu, ktoré by sa mali prejavíť v raste cien služieb a v zrýchlení dynamiky cien priemyselných tovarov bez energií. Inflácia by sa mala v horizonte predikcie zrýchliť na 1,6 % v roku 2016 a na 2,2 % v roku 2017.

**Tabuľka 5 Vývoj jednotlivých zložiek inflácie (medziročný rast v %)**

	Priemer 2009 – 2014	2014	2015	2016	2017
HICP	1,8	-0,1	-0,1	1,6	2,2
Potraviny	2,5	-0,2	0,2	2,3	2,7
Priemyselné tovary bez energií	0,1	0,0	0,5	1,2	1,6
Energie	2,0	-2,2	-2,9	-1,5	0,4
Služby	2,8	1,0	0,7	3,1	3,3
Čistá inflácia bez pohonných látok	0,9	0,5	1,0	2,3	2,7

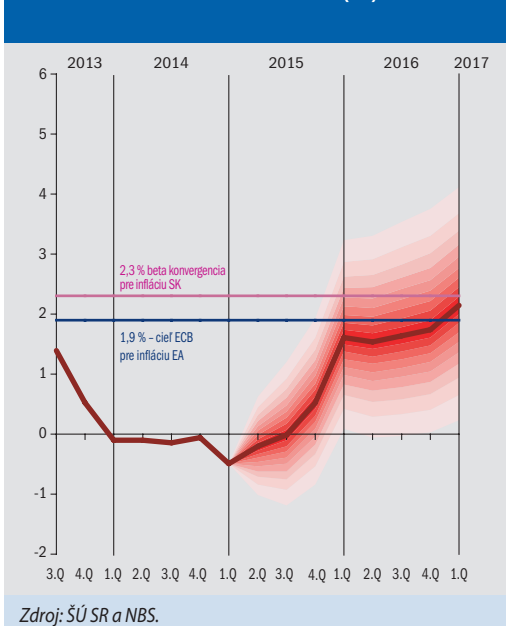
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

## 5 RIZIKÁ PROGNÓZY

Riziká v reálnej ekonomike sa javia byť vybilancované. Na základe predbežných informácií o rozsahu pripravovaného vládneho sociálneho balíčka by jeho dopad do ekonomického rastu nemal byť významný (s príspevkom do 0,1 percentuálneho bodu k rastu HDP).

Riziká v inflácii sú vybilancované. Smerom k nižšej inflácii by mohol pôsobiť avizovaný pokles DPH na potraviny od budúceho roka (odhadovaný dopad približne 0,1 percentuálneho bodu). Naopak, možné vyššie ceny ropy by sa mohli prejavovať v rýchlejšom raste cien.

Graf 6 Predikcia inflácie HICP (%)



Tabuľka 6 Riziká predikcie

	2015	2016	2017
<b>HDP</b>	Vybilancované	Vybilancované	Vybilancované
<b>Inflácia</b>	Vybilancované	Vybilancované	Vybilancované

Zdroj: NBS.

## 6 POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PROGNOZOU

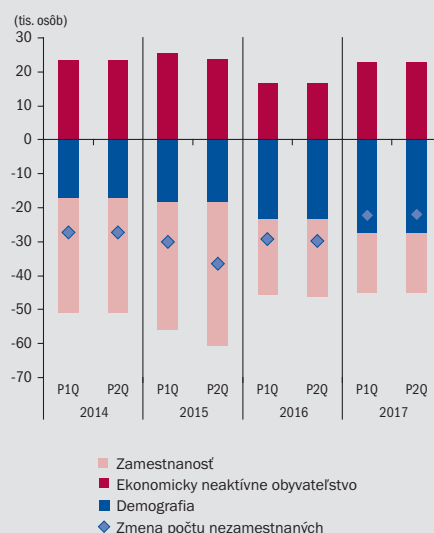
### NEZMENENÝ POHLED NA RAST EKONOMIKY,...

Celkový profil predikcie rastu ekonomiky sa v aktuálnej predikcii nezmenil. Naďalej sa predpokladá zrýchlenie v tomto aj v budúcom roku. V tomto roku došlo vplyvom aktuálneho vývoja z mesačných údajov k revízii vývoja jednotlivých zložiek HDP. Lepší export by mal byť vykompenzovaný slabším domácim dopytom. Súkromná spotreba by mala rásť pomalšie ako v predchádzajúcej predikcii, keďže mesačné údaje v 1. štvrťroku naznačili nenaplnenie očakávaní z predchádzajúcej predikcie. V horizonte predikcie by však súkromná spotreba mala zostať na trajektórii z predchádzajúcej predikcie.

### ... ROVNAKO AJ NA TRH PRÁCE.

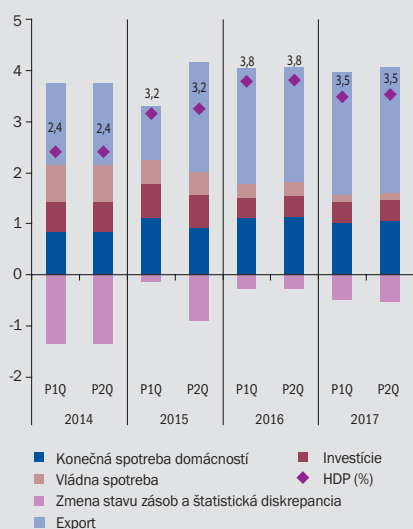
V 1. štvrťroku tohto roka sa naplnili predpoklady z predchádzajúcej predikcie a zároveň nedošlo

**Graf 8 Porovnanie ukazovateľov trhu práce (príspevky k nezamestnanosti)**



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

**Graf 7 Štruktúra rastu HDP<sup>1)</sup> (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.

1) Štruktúra rastu HDP je vypočítaná ako príspevky rastu jednotlivých komponentov HDP po odrátaní ich dovoznej náročnosti. Vychádzalo sa 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.

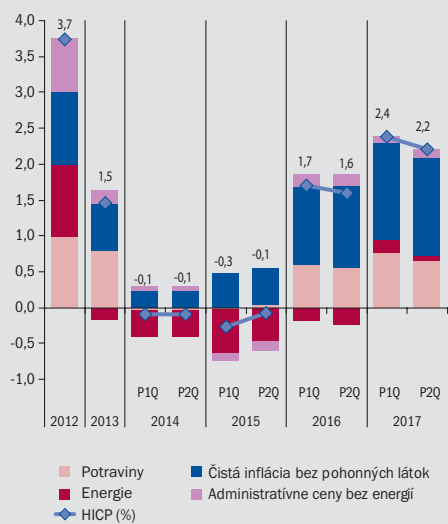
k zmene odhadu vývoja výkonnosti ekonomiky, takže nebolo potrebné revidovať ani výhľad zamestnanosti. Miera nezamestnanosti by mala klesať mierne rýchlejšie ako v predchádzajúcej predikcii, čo vyplýva z jej lepšieho aktuálneho vývoja.

### INFLÁCIA MIERNE VYŠŠIA V TOMTO ROKU.

Aktuálny vývoj inflácie a nové technické predpoklady naznačili potrebu prehodnotiť v tomto roku vývoj cien. Aktuálne sa do zmiernenia poklesu inflácie premietol nárast cien komodít, čo spôsobilo rast cien potravín a pohonných látok. Preto predpokladáme v porovnaní s minulou predikciou zmiernenie poklesu priemernej inflácie v tomto roku. Druhým faktorom by mala byť očakávaná rýchlejšia dovezená inflácia v tomto roku s dopadom do rastu cien priemyselných tovarov bez energií. Ku koncu horizontu predikcie sa predpokladá mierne nižší rast cien v porovnaní s predchádzajúcou predikciou, čo je spôsobené zmenou technických predpokladov o vývoji cien energií. Tie vykazujú miernejší medziročný rast, aj keď pri vyšších úrovniach.



**Graf 9 Porovnanie štruktúry cenového vývoja  
(medziročný rast v %, príspevky v p. b.)**



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.



## 7 VPLYV MAKROEKONOMICKEJ PREDIKCIE P2Q-2015 NA VEREJNÉ FINANČIE

Po zohľadnení výhľadu makroekonomického vývoja uvažovaného v predikcii P2Q-2015 by očakávaný výber daní a odvodov pri legislatívnych predpokladoch uvažovaných z februárového Výboru pre daňové prognózy bol vyšší o 0,2 % HDP v roku 2015 a 0,3 % HDP v rokoch 2016 a 2017. Vyššie príjmy súvisia s priaznivejšími predpokladmi vývoja na pracovnom trhu v P2Q-2015 oproti februárovému Výboru pre makroekonomické prognózy s priaznivým dopadom na výber dane z príjmu fyzických osôb a odvody. Pred-

poklad vyššej vládnej spotreby a investícií, ako aj vyššieho rastu súkromnej spotreby v rokoch 2016 a 2017 má priaznivý dopad na očakávaný výber DPH. V porovnaní s P1Q-2015 mala aktualizácia makroekonomického vývoja mierne pozitívny vplyv na očakávaný výber daní a odvodov v roku 2015, v rokoch 2016 a 2017 však mala mierne nepriaznivý vplyv v dôsledku nižšej očakávanej súkromnej spotreby (nominálnej aj reálnej), ako aj pomalšieho rastu priemernej mzdy.

**Tabuľka 7 Rozdiely predpokladaných daňových a odvodových príjmov verejných financií SR (mil. EUR, ak nie je uvedené inak)**

Rozdiel aktuálneho výhľadu plnenia daní pri makroekonomických predpokladoch P2Q-2015 oproti predpokladom IFP (február 2015)	2015	2016	2017
Daň z príjmov fyzických osôb	25	32	35
Daň z príjmov právnických osôb	10	23	36
Daň vyberaná zrážkou	0	0	1
Daň z pridanej hodnoty	46	80	91
Spotrebné dane	0	4	4
Sociálne a zdravotné poistenie	95	118	125
Spolu (vplyv daní a odvodov)	176	258	293
Spolu (vplyv daní a odvodov, % HDP)	0,2	0,3	0,3
Vplyv zmeny nominálneho HDP na cieľový deficit <sup>1)</sup>	-5	0	1
<b>Spolu (mil. EUR)</b>	<b>171</b>	<b>257</b>	<b>294</b>
<b>Spolu (% HDP)</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
Odhadovaný vplyv v P1Q-2015	163	266	316
<b>Rozdiel oproti P1Q-2015</b>	<b>8</b>	<b>-9</b>	<b>-22</b>

Zdroj: NBS (na základe výpočtov z kalkulačky IFP odhadu vplyvu makroekonomického vývoja na saldo verejnej správy).

1) Zmena nominálneho deficitu v dôsledku zmeny HDP za predpokladu dodržania rozpočtového cieľa stanoveného v % HDP (- znamená nominálne zlepšenie deficitu, + znamená zhoršenie nominálneho deficitu).



Tabuľka 8 Strednodobá predikcia (P2Q-2015) základných makroekonomických ukazovateľov

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť		P2Q-2015		Zmena oproti P1Q-2015		
		2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017
<b>Cenový vývoj</b>								
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	-0,1	-0,1	1,6	2,2	0,2	-0,1	-0,2
Inflácia meraná CPI	medziročný rast v %	-0,1	0,0	1,7	2,3	0,2	0,0	-0,2
Deflátor HDP	medziročný rast v %	-0,2	0,1	1,8	2,3	0,2	0,0	-0,1
<b>Ekonomická aktivita</b>								
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2,4	3,2	3,8	3,5	0,0	0,0	0,0
Konečná spotreba domácností	medziročný rast v %, s. c.	2,2	2,4	3,1	2,9	-0,6	0,1	0,1
Konečná spotreba verejnej správy	medziročný rast v %, s. c.	4,4	2,6	1,7	0,8	-0,1	0,2	0,0
Tvorba hrubého fixného kapitálu	medziročný rast v %, s. c.	5,7	6,1	3,6	3,8	0,0	0,0	0,1
Vývoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	4,6	6,0	6,1	6,6	3,1	-0,2	0,0
Dovoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	5,0	5,3	5,5	6,1	2,7	-0,1	0,1
Čistý vývoz	mil. EUR v s. c.	5 085	5 817	6 621	7 440	337	325	314
Produkčná medzera	% z potenciálneho produktu	-1,7	-1,1	-0,1	0,5	0,1	0,1	0,1
Hrubý domáci produkt	mil. EUR v b. c.	75 215	77 718	82 129	87 008	176	186	139
<b>Trh práce</b>								
Zamestnanosť	tis. osôb, ESA 2010	2 223	2 255	2 281	2 299	-0,1	1,5	1,4
Zamestnanosť	medziročný rast v %, ESA 2010	1,4	1,4	1,2	0,8	0,0	0,1	0,0
Počet nezamestnaných	tis. osôb, VZPS <sup>1)</sup>	359	322	293	271	-6,4	-6,8	-6,7
Miera nezamestnanosti	%	13,2	11,8	10,8	10,0	-0,2	-0,2	-0,2
Medzera v nezamestnanosti <sup>2)</sup>	p. b.	1,5	1,0	0,4	0,0	-0,1	-0,1	-0,2
Produktivita práce <sup>3)</sup>	medziročný rast v %	1,0	1,8	2,6	2,7	0,1	-0,1	0,0
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita) <sup>4)</sup>	medziročný rast v %	0,9	1,7	4,5	5,1	0,1	0,0	-0,1
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	medziročný rast v %, ESA 2010	3,4	2,6	3,6	4,4	-0,1	-0,2	0,1
Nominálne mzdy <sup>5)</sup>	medziročný rast v %	4,1	2,6	3,6	4,4	0,0	-0,2	0,1
Reálne mzdy <sup>6)</sup>	medziročný rast v %	4,2	2,6	1,9	1,9	-0,1	-0,2	0,1
<b>Domácnosti</b>								
Disponibilný dôchodok	s. c.	3,6	2,7	3,1	2,9	-0,3	0,1	0,1
Miera úspor	% z disponibilného dôchodku	8,7	9,0	9,0	9,0	0,3	0,3	0,3
<b>Platobná bilancia</b>								
Bilancia tovarov	% HDP	4,5	4,4	4,5	4,7	0,4	0,3	0,2
Bežný účet	% HDP	0,1	1,0	1,0	1,4	0,4	0,3	0,2
<b>Externé prostredie a technické predpoklady</b>								
Rast zahraničného dopytu Slovenska	medziročný rast v %	4,3	3,9	5,2	5,6	0,2	-0,1	0,1
Výmenný kurz USD/EUR <sup>7)8)</sup>	úroveň	1,33	1,12	1,12	1,12	2,8	4,1	4,1
Cena ropy v USD <sup>7)8)</sup>	úroveň	98,9	63,8	71,0	73,1	9,2	9,3	6,5
Cena ropy v USD	medziročný rast v %	-9,1	-35,6	11,4	3,0	5,6	0,1	-2,7
Cena ropy v EUR	medziročný rast v %	-9,2	-23,3	11,3	3,0	4,8	-1,3	-2,7
Ceny neenergetických komodít v USD	medziročný rast v %	-6,2	-13,6	2,9	4,9	-2,6	0,3	0,0
EURIBOR – 3M <sup>8)</sup>	% p. a.	0,2	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR	%	2,1	0,9	0,9	1,1	-0,4	-0,5	-0,4

Zdroj: NBS, ECB a ŠÚ SR.

1) VZPS – výberové zisťovanie pracovných síl.

2) Rozdiel medzi mierou nezamestnanosti a NAIRU (mierou nezamestnanosti, ktorá nezrýchluje infláciu). Kladný výsledok znamená vyššiu mieru nezamestnanosti v porovnaní s NAIRU.

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) Zmeny oproti predchádzajúcej predikcii v %.

8) Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z „Makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu pre eurozónu“ z júna 2015 s dátumom uzávierky 12. mája 2015.

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele

[http://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_Publikacie/PREDIK/2015/protected/P2Q-2015.xls](http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/PREDIK/2015/protected/P2Q-2015.xls)