



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



STREDNODOBÁ PREDIKCIA

1.Q
2013

Vydala:
© Národná banka Slovenska

Adresa:
Národná banka Slovenska
Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava

Kontakt:
Odbor menovej politiky
02/5787 2611
02/5787 2632
Oddelenie tlačové a edičné
02/5787 2141
02/5787 2146

Fax:
02/5787 1128

<http://www.nbs.sk>

Prerokované Bankovou radou NBS
26. marca 2013.

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

ISSN 1338-1466 (elektronická verzia)



OBSAH

1	ZHRNUTIE	
2	AKTUÁLNY VÝVOJ V ZAHRANIČÍ A V SR	
3	TECHNICKÉ PREDPOKLADY	
4	PROGNÓZA EXTERNÉHO PROSTREDIA	13
5	MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA SR	14
5.1	Ekonomický rast	14
5.2	Trh práce	17
5.3	Náklady práce a cenový vývoj	17
6	RIZIKÁ PROGNÓZY	19
7	POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PROGNÓZOU	20
ZOZNAM BOXOV		
Box 1	Analytický časový rad HDP a predikcia založená na dátach ŠÚ SR	6
ZOZNAM GRAFOV		
Graf 1	Vývoj investícií a dlhodobých úverov	7
Graf 2	Náklady spotrebiteľov a súkromná spotreba	8
Graf 3	Tržby v maloobchode a súkromná spotreba	8
Graf 4	Očakávania domácností	8
Graf 5	Aktuálny vývoj indikátorov	9
Graf 6	Aktuálny vývoj ukazovateľov na trhu práce	9
Graf 7	Vývoj inflácie	9
Graf 8	Výmenný kurz USD/EUR	11
Graf 9	Cena ropy Brent v USD/barel	11
Graf 10	Cena ropy Brent v EUR/barel	11
Graf 11	Ceny neenergetických surovín	12
Graf 12	Predikcia zahraničného dopytu a slovenského exportu tovarov a služieb v stálych cenách	14
Graf 13	Predikcia zahraničného dopytu a slovenského exportu tovarov a služieb v stálych cenách	14
Graf 14	Vývoj príjmov, spotreby (medziročná zmena v %) a miery úspor domácností	15
Graf 15	Vývoj HDP a produkčnej medzery	16
4	Graf 16 Vývoj zamestnanosti, odpracovaných hodín (medziročná zmena v %) a miery nezamestnanosti	17
5	Graf 17 Predikcia inflácie HICP	19
	Graf 18 Štruktúra rastu HDP	20
11	Graf 19 Porovnanie ukazovateľov trhu práce	20
	Graf 20 Porovnanie štruktúry cenového vývoja	20
ZOZNAM GRAFOV V BOXOCH		
Graf A	Vývoj ekonomickej aktivity	6
Graf B	Predikcia HDP	6
ZOZNAM TABULIEK		
Tab. 1	Predikcia tvorby hrubého fixného kapitálu	14
Tab. 2	Riziká rozpočtu verejnej správy na rok 2013	16
Tab. 3	Kompenzácie na zamestnanca	17
Tab. 4	Mzdy	18
Tab. 5	Riziká predikcie	19
Tab. 6	Strednodobá predikcia (P1Q-2013) základných makroekonomických ukazovateľov na medziročnej báze	22
Tab. 7	Strednodobá predikcia (P1Q-2013) základných makroekonomických ukazovateľov na medzikvartálnej báze	23

1 ZHRNUTIE

Najnovšia predikcia NBS (P1Q-2013) je založená na aktuálne zverejnených údajoch o raste ekonomiky vo 4. štvrtroku 2012, mesačných údajoch z reálnej ekonomiky, predstihových indikátorov a technických predpokladov prevzatých z ECB. Zároveň sa predĺžil horizont predikcie do roku 2015. Pri vypracovaní predikcie sa zohľadnil aktuálny horší vývoj domácej časti ekonomiky, spomalenie zahraničného dopytu v krátkom horizonte, zhoršenie na trhu práce, nižšie cenové tlaky a na druhej strane mierne pozitívne mesačné údaje.

Zo spresnených údajov o raste ekonomík našich hlavných obchodných partnerov za 4. štvrtrok 2012 vyplýva, že zahraničný dopyt po našich výrobkoch a službách sa koncom roka 2012 prepadol. Pravdepodobne tak zaznamenal dno a očakáva sa, že ešte aj v 1. štvrtroku 2013 bude stagnovať. V nasledujúcom období sa očakáva postupná obnova rastu zahraničného dopytu s výraznejšou akceleráciou v rokoch 2014 a 2015.

Rast slovenskej ekonomiky by mal odzrkadľovať vývoj v zahraničnom dopyte. Do značnej miery by mal byť však tlmený aj nepriaznivým vývojom v domácej časti ekonomiky, ktorú ovplyvní okrem iného aj konsolidácia verejných financií. **Najväčší vplyv na predikciu mal aktuálny stav domácej časti ekonomiky, ktorý bol výrazne horší ako sa čakalo.** V dôsledku slabšej ekonomickej

aktivity sa predpokladá limitovaný priestor pre tvorbu pracovných miest, a teda pretrvávajúce nepriaznivej situácie na trhu práce. V súlade so zrýchlením zahraničného dopytu v strednodobom horizonte by mala akcelerovať aj slovenská ekonomika s pozitívnym vplyvom na zamestnanosť a následný pokles miery nezamestnanosti.

V porovnaní s aktualizáciou predikcie P4QA-2012 došlo predovšetkým v dôsledku horšieho ako očakávaného stavu východiskovej pozície ekonomiky k opätovnému zhoršeniu makroekonomického výhľadu. **Tempo rastu ekonomiky by sa malo spomaliť v roku 2013 na 0,7 %. Následne sa predpokladá jeho akcelerácia na 2,8 % v roku 2014 a na 3,8 % v roku 2015.** Negatívna produkčná medzera sa ešte prehĺbi v roku 2013 v dôsledku spomalenia rastu ekonomiky a v horizonte predikcie by sa mala uzatvárať. V cenovom vývoji pri absencii nákladových a dopytových faktorov sa predpokladá stabilná inflácia tesne pod 2 %. **V roku 2013 sa očakáva spomalenie inflácie na 1,9 % s ďalším poklesom na 1,6 % v roku 2014. Následne sa rast cien mierne zrýchli na 1,9 % v roku 2015.**

V aktuálnej strednodobej prognóze prevládajú riziká v reálnej ekonomike smerom nadol, najmä v súvislosti s vývojom zahraničného dopytu. Naopak, v prípade inflácie mierne prevládajú riziká smerom nahor, ktoré súvisia s vývojom ceny ropy a zahraničnej inflácie.

2 AKTUÁLNY VÝVOJ V ZAHRANIČÍ A V SR

POKRAČOVANIE GLOBÁLNEHO RASTU MIMO EUROZÓNY.

Globálna ekonomika vo 4. štvrtroku mierne vzrástla, jej rast však naďalej zostáva na nízkych úrovniach. Napriek tomu, že proces jej obnovy je naďalej pomalý a nestály, objavujú sa signály zrýchlenia jej rastu. Najvýraznejšou prekážkou pre silnejší ekonomický rast vo vyspelých ekonomikách zostáva dlhová kríza v eurozóne, slabý trh práce a finančná situácia domácností. Riziko spomalenia ekonomickej aktivity predstavuje nutnosť ďalšej konsolidácie rozpočtov vo vyspelých ekonomikách a rovnako hrozba automatickej aktivácie vládnych škrtov v USA. Napriek miernemu spomaleniu rozvíjajúcich sa ekonomík v priebehu roka 2012 dochádza k ich postupnému ožiovaniu, ktoré by malo pretrvať aj v roku 2013. Na optimistické očakávania ohľadom budúceho vývoja poukazuje aj vývoj kompozitného indikátora ekonomickej dôvery (CLI)¹ v krajinách OECD, ktorý sa vo 4. štvrtroku 2012 mierne posilnil. Napriek tomu však hodnota indikátora zostáva na nízkych úrovniach.

RECESIA V EUROZÓNE SA EŠTE VIAC PREHLBILA.

Ekonomika eurozóny vo 4. štvrtroku 2012 klesala už štvrtý štvrtrok po sebe a už aj niektoré krajiny silného jadra eurozóny zaznamenali pokles ekonomickej aktivity. V porovnaní s 3. štvrtkom 2012 sa jej prepád prehĺbil (-0,6 %). Hospodárska aktivita je vo veľkej miere ovplyvňovaná pretrvávajúcim napätím spojeným s dlhovou krízou. Hoci dôvera podnikov a spotrebiteľov zaznamenala mierne zlepšenie, naďalej sa pohybuje pod dlhodobým priemerom.

HETEROGÉNNY VÝVOJ VO SVETE.

V poslednom štvrtroku 2012 ekonomická aktivita v krajinách OECD výrazne spomalila a väčšina vyspelých ekonomík sa tak dostala do recesie. Japonsko zaznamenalo pokles už tretí štvrtrok po

sebe. Recesiou zaznamenala aj Veľká Británia. Rast HDP sa v USA v porovnaní s predchádzajúcim štvrtkom výrazne spomalil. Negatívny príspevok k jeho rastu mal pokles súkromných zásob a výrazné zníženie vládnych výdavkov. Naopak, pozitívne prispela súkromná spotreba, ktorej rast sa mierne zrýchlil, a to najmä vďaka tovarom dlhodobej spotreby. Priaznivo pôsobili tiež rezidenčné a nerezidenčné investície a čistý export, ktorý sa však v porovnaní s predchádzajúcim štvrtkom opätovne znížil. Indikátor aktivity v priemysle (ISM)² sa v priebehu 4. štvrtroka mierne zhoršil, avšak na jeho konci a najmä v januári a februári došlo k jeho rastu, čo signalizuje zlepšujúce sa nálady.

Vo 4. štvrtroku sa ekonomická aktivita v Číne mierne spomalila. Ekonomický rast je podporovaný najmä silnou súkromnou spotrebou a investíciami. Indikátor ekonomickej aktivity v priemysle (Manufacturing PMI)³ sa síce vo 4. štvrtroku opäť dostal do pásma signalizujúceho rast produkcie, avšak jeho vývoj sa postupne v priebehu štvrtroka zhoršoval a tento vývoj pretrval až do marca.

EKONOMIKA SR ZAZNAMENALA POKLES.

Prehĺbenie recesie v eurozóne doľahlo výraznejšie vo 4. štvrtroku aj na Slovensko. Výrazne sa spomalila ekonomická aktivita. V porovnaní s predpokladmi z aktualizácie decembrovej predikcie bolo spomalenie rýchlejšie, ako sa čakalo. Pri očistení HDP o jednorazový vplyv zaplattenia DPH (Box 1) ekonomika vo 4. štvrtroku 2012 poklesla. Potvrdili to mesačné štatistiky z priemyslu. Najväčší vplyv na tento vývoj mal automobilový priemysel, ktorý reagoval na zníženie dopytu. Pokles zahraničného dopytu bol sprevádzaný ďalším prepádom domácej časti ekonomiky, čo ešte zvýraznilo nepriaznivú situáciu vo 4. štvrtroku 2012. Spomalenie dovozov išlo ruka v ruku s poklesom domáceho dopytu, čo sa prejavilo v kladnom príspevku čistého exportu.

1 Indikátory CLI sú pravidelne na mesačnej báze publikované OECD – posledné dostupné údaje publikované v marci 2013 sú po január 2013.

2 Institute for Supply Management: PMI (Index nákupných manažérov) – indikátor ekonomického sentimentu v priemysle USA. Napriek tomu, že tento indikátor zbiera údaje len z priemyslu, je považovaný za významný indikátor sentimentu pre celú ekonomiku.

3 China Manufacturing PMI – indikátor ekonomického sentimentu v priemysle Číny zverejňovaný Čínskym národným štatistickým úradom.

Box 1

ANALYTICKÝ ČASOVÝ RAD HDP A PREDIKCIA ZALOŽENÁ NA DÁTACH ŠÚ SR

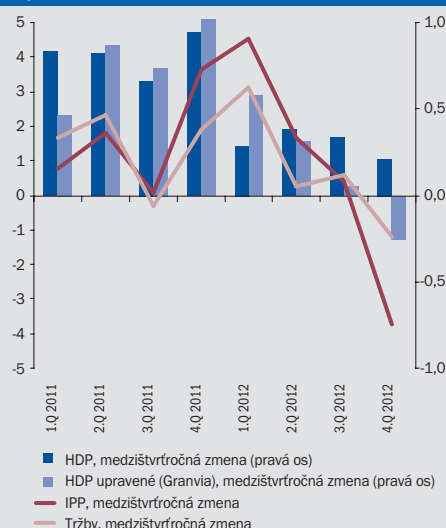
Štatistický úrad Slovenskej republiky (ŠÚ SR) zverejnil začiatkom marca, že slovenská ekonomika dosiahla v poslednom štvrtroku 2012 reálny sezónne očistený medzikvartálny rast 0,2 %. **Keďže z mesačných ukazovateľov bol predpoklad na pomalší rast, bolo potrebné sa pozrieť na rast HDP detailnejšie.**

Z produkčnej stránky bolo vidieť v revidovaných historických dátach výrazný medziročný prepád v daniach v poslednom štvrtroku 2012 a naopak, výrazný nárast v poslednom štvrtroku 2011. Tento bol spôsobený jednorazovým zaplacením dane z pridanej hodnoty (DPH) koncesionárom rýchlostnej cesty R1 po ukončení výstavby prvej časti tohto projektu. Rovnako sa postupovalo aj pri dokončení druhej časti projektu (obchvat Banskej Bystrice), kde došlo k vyplateniu DPH v 3. štvrtroku, len v menšej sume. Takéto objemy mohli mať dopad na procedúru sezónneho očistenia a skresliť tak pohľad na aktuálnu pozíciu ekonomiky (čo je východiskový bod predikcie). Správne určenie východiskovej pozície ekonomiky je totiž dôležitým bodom pri vypracovaní predikcií.

Preto v ďalšom kroku došlo k rozpočítaniu týchto objemov do období (na základe informácií z Ministerstva financií SR), keď skutočne mohlo dôjsť k vykonaniu prác počas celej výstavby projektu R1. Tieto dáta boli následne použité na úpravu nominálnych sezónne neočistených štvrtročných objemov HDP (zaplatené dane sa rozložili na obdobie, keď sa práce vykonávali). **Po sezónnom očistení⁴ vznikol nový časový rad HDP (tzv. analytický časový rad), v rámci ktorého bol na medzikvartálnej dynamike vo 4. štvrtroku zaznamenaný pokles, čo pravdepodobne reálnejšie vystihovalo skutočný stav ekonomiky tak, ako znázorňuje graf B.**

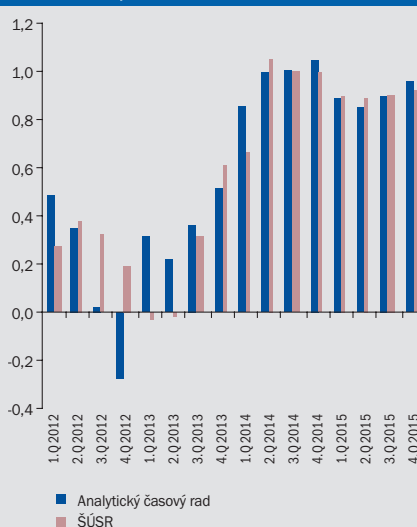
Takto upravený analytický časový rad bol použitý pri tvorbe aktuálnej predikcie⁵. Výsledný časový rad aj s predikciou bolo potom potrebné dostať do pôvodných sezónne očistených dát ŠÚ SR⁶, z dôvodu reportovania a všeobecného používa-

Graf A Vývoj ekonomickej aktivity (% , stále ceny)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf B Predikcia HDP (medzikvartálne zmeny v %, stále ceny)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: V 1. štvrtroku 2013 sa očakáva korekcia negatívneho vývoja v poslednom štvrtroku 2012, čo dokumentujú aj mesačné údaje za január 2013.

nia oficiálnych údajov. Výsledné sezónne očistené objemy z predikovaných období sa „pripoja“ k oficiálnym historickým dátam ŠÚ SR a vypočít-

- 4 Objemy boli prepočítané do reálnych hodnôt cez deflátor HDP a následne boli tieto údaje sezónne upravené v programe DEMET-RA+ metódou TRAMO/SEATS pri štandardnom nastavení (RSA5). Aby boli zachované ročné objemy sezónne upraveného a neupraveného HDP, bol použitý program ECOTRIM na rozpočítanie rozdielu medzi obidvoma časovými radmi.
- 5 Ekonomika SR sa tak nachádzala vo 4. štvrtroku na nižšej sezónne očistenej úrovni ako vykazanej ŠÚ SR, čo sa podieľalo na spomalení ekonomického rastu v roku 2013.
- 6 Teda opačný postup, ako sme sa dostali k analytickému časovému radu.

tajú sa medziročné a medzikvartálne dynamiky. Výsledkom je oficiálna predikcia NBS založená na oficiálnych historických dátach ŠÚ SR.

Okrem reálnejšieho pohľadu na ekonomiku je pri tvorbe analytického časového radu cieľom aj vyhnúť sa stavu, keď s každými novými zverejnenými štvrťročnými dátami, kvôli procedúre sezónneho očistenia, dôjde k zmene aj historického profilu medzikvartálnych zmien (zvyčajne v posledných štvrťrokoch, vzdialenejšia história

sa až tak nemení)⁷. **Dá sa preto očakávať, že štvrťročný profil roka 2012 sa s postupne pribúdajúcimi údajmi bude meniť a viac podobáť analytickému časovému radu. Keďže oficiálne zverejňované medzikvartálne dynamiky historického časového radu HDP sa budú pravdepodobne s každým novým štvrťrokom meniť, pre účely lepšieho zhodnotenia súčasného stavu ekonomiky, ako aj predikcie budúceho vývoja, využívame práve analytický časový rad HDP.**

POKLES INVESTIČNEJ AKTIVITY.

V rámci domáceho dopytu sa znížila najvýraznejšie investičná aktivita. Pokles investícií bol spôsobený negatívnym výhľadom ekonomiky, pretrvávajúcou neistotou a poklesom ziskovosti. Banky mierne sprísnilo úverové štandardy vo 4. štvrťroku 2012. Pokles úverových aktivít bánk vychádzal zo zníženia ponuky aj dopytu po úverových zdrojoch. Záujem firiem o úverové zdroje na základe uvedeného dotazníka o ponuke a dopyte po úveroch poklesol v dôsledku obmedzovania fixných investícií.

V rámci jednotlivých sektorov obmedzovali investície predovšetkým nefinančné spoločnosti.

Dokumentuje to vývoj v priemyselnej výrobe a stavebníctve. V oblasti stavieb sa prepádli investície do výstavby infraštruktúry, keď sa spomalila výstavba diaľnic a rýchlostných ciest. Vo 4. štvrťroku 2012 sa prekvapujúco medziročne zvýšili investície domácností. Bolo to spôsobené vyššími nákupmi bytov a domov. Štatistiky o dokončených a rozostavaných bytoch potvrdzujú tento vývoj. Nízke ceny nehnuteľností a stále relatívne rýchly rast úverov mohli tiež výraznejšie podporiť trh s bývaním.

POKRAČOVANIE PREPADU SÚKROMNEJ SPOTREBY.

Pokles spotrebiteľského dopytu sa vo 4. štvrťroku 2012 ešte prehĺbil. Čiastočne to môže vysvetľovať väčší sklon k investíciám. Hlavným faktorom bol však pomalý rast reálnych disponibilných príjmov a zhoršenie situácie na trhu práce. Firmy boli opatrnejšie v mzdovom vývoji, avšak vo 4. štvrťroku došlo k výraznejšiemu rastu kompenzácií, ktoré boli pravdepodobne ovplyvnené presunom odmien z roku 2013 do posledného štvrťroku 2012, ako reakcia na vyššie dane a odvody. Predpokladá sa, že tento vývoj bol len jednorazový a negatívne ovplyvní mzdový vývoj v 1. štvrťroku 2013. Aj ďalšie zložky disponibilného dôchodku domácností prispievali k zrýchleniu jeho rastu. Pravdepodobne pôsobením automatických stabilizátorov (nárast nezamestnaných, vyšší počet práceneschopných ľudí) došlo vo 4. štvrťroku 2012 k výraznejšiemu rastu sociálnych dávok. K miernemu spomaleniu príjmov došlo u živnostníkov, čo je dôsledok spomalenia ekonomickej aktivity. Spotrebiteľský dopyt je značne ovplyvnený spotrebiteľskou dôverou, ktorá sa síce ustálila, avšak stále zostáva na pomerne nízkych úrovniach. Zatiaľ nie sú ani

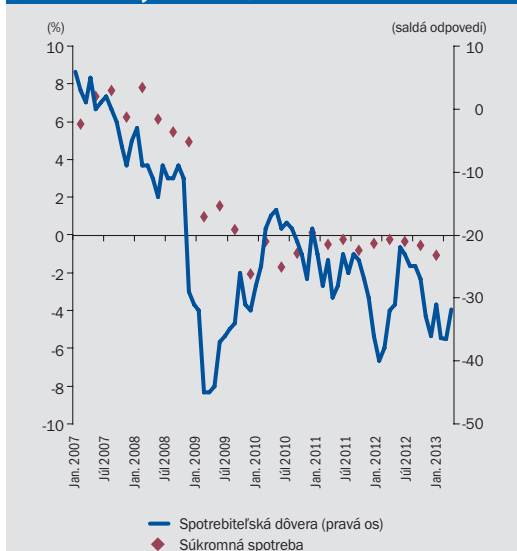
Graf 1 Vývoj investícií a dlhodobých úverov (medziročné zmeny v %)



Zdroj: ŠÚ SR.

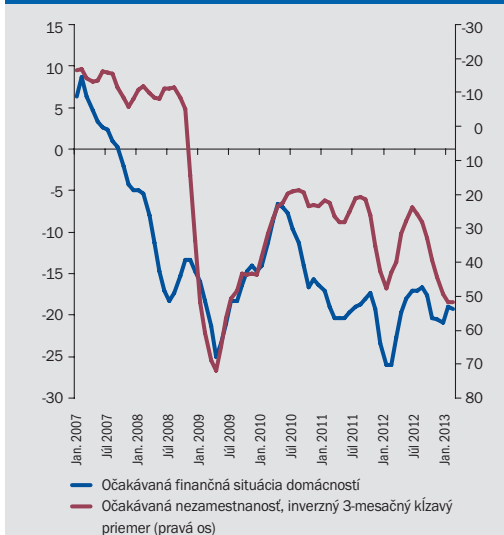
⁷ Napr. posledné zverejnené údaje prudko pribrzdili rast ekonomiky v prvých troch štvrťrokoch 2012, čo vyvolalo prekvapenie pre analytickú obec.

Graf 2 Nálady spotrebiteľov a súkromná spotreba (saldá odpovedí, reálny medziročný rast v %)



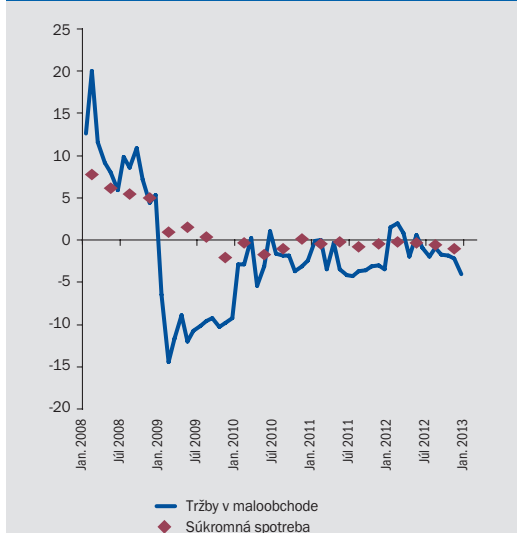
Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 4 Očakávania domácností (saldá odpovedí)



Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 3 Tržby v maloobchode a súkromná spotreba (reálny medziročný rast v %, 3-mesačný kľzavý priemer)



Zdroj: ŠÚ SR.

spotrebu, čím si domácnosti vyhladzovali spotrebu, avšak bez rastu reálnych príjmov je takýto vývoj neudržateľný a neskôr sa môže negatívne podpísať pod spotrebiteľský dopyt v budúcnosti. Domácnosti totiž budú musieť splácať úvery, čím si môžu pomerne výrazne obmedziť svoje disponibilné príjmy po odpočítaní splátok úverov. Zatiaľ sa však takýto vývoj neprejavuje v očakávaniach domácností, ktoré hodnotili svoju finančnú situáciu síce negatívne, avšak trendovo sa už ďalej nezhoršuje.

VLÁDA ŠETRILA.

Vládna spotreba vo 4. štvrtroku 2012 medziročne poklesla, čo bolo v dôsledku zníženia medzi-spotreby. Po dlhšom období stagnácie, resp. poklesu sa však výraznejšie zvýšili kompenzácie vo verejnej správe.

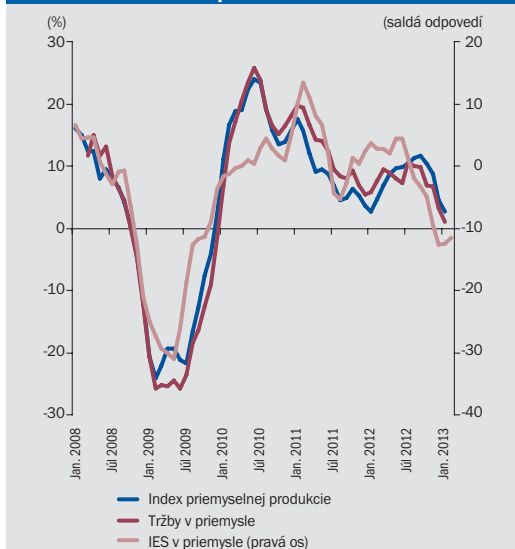
MIERNY OPTIMIZMUS ZAČIATKOM ROKA.

na 1. štvrtrok 2013 náznaky zlepšenia spotrebiteľského dopytu, čo dokumentujú krátkodobé indikátory.

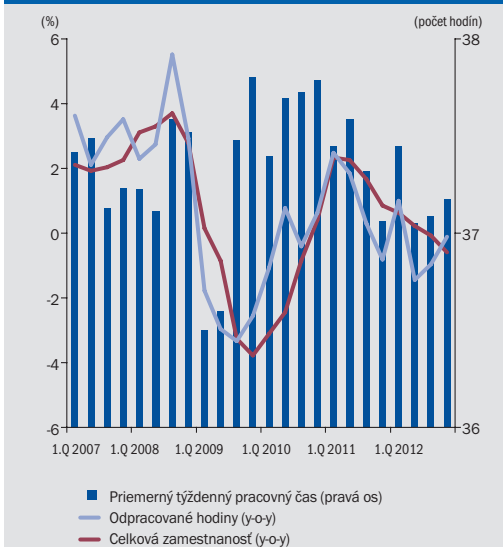
ÚVEROVANIE DOMÁCNOSTÍ NAĎALEJ POMERNE RÝCHLE.

Aj v poslednom štvrtroku 2012 pokračoval trend pomerne rýchleho rastu úverov určených na

Posledné „tvrdé“ a „mäkké“ údaje o ekonomike poukazujú hlavne len na korekciu negatívneho vývoja v decembri. Aktuálne mesačné údaje za január 2013 (produkcia a tržby) boli mierne vyššie ako očakávania, avšak sentiment naznačil mierne zhoršenie očakávaní firiem (najmä v kľúčových priemyselných odvetviach). Dokumentuje to prehĺbenie negatívnejších očakávaní budúcej

Graf 5 Aktuálny vývoj indikátorov
(3-mesačné kľzavé priemery, medzioroční
rast v %, saldá odpovedí)


Zdroj: ŠÚ SR a Európska komisia.

Graf 6 Aktuálny vývoj ukazovateľov na
trhu práce (% , počet hodín)


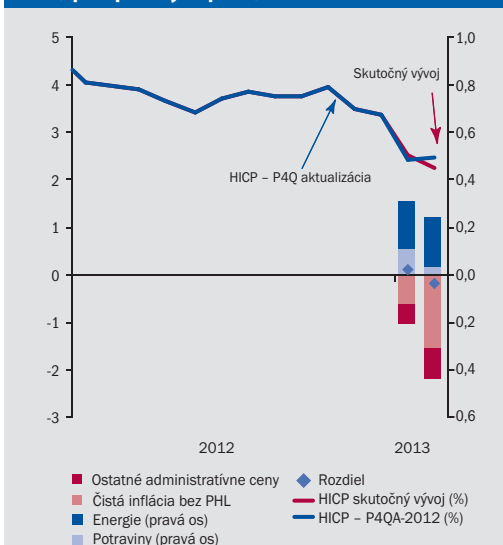
Zdroj: ŠÚ SR.

priemyselnej produkcie. V ostatných odvetviach sa sentiment stabilizoval, hoci na pomerne nízkych úrovniach.

POKRAČOVANIE NEGATÍVNEHO VÝVOJA NA TRHU PRÁCE.

Vývoj na trhu práce vo 4. štvrtroku 2012 pokračoval v negatívnom trende, keď sa pokles zamestnanosti prehĺbil (0,4 % medzikvartálny pokles v poslednom štvrtroku v porovnaní s -0,1 % v predchádzajúcich dvoch štvrtrokoch). V porovnaní s aktualizáciou decembrovej predikcie bol vývoj nepatrne lepší. Pokles zamestnanosti spôsobil najmä nepriaznivý vývoj v priemysle, ktorý zaznamenal pokles objednávok s následným dopadom na produkciu, tržby a export. Rovnako sa znížila zamestnanosť v službách, čo bolo v dôsledku poklesu domáceho dopytu. Miera nezamestnanosti výraznejšie vzrástla, avšak jej rast bol čiastočne tlmený presunom časti nezamestnaných do ekonomicky neaktívneho obyvateľstva (dôsledok práceneschopnosti). Po skončení práceneschopnosti daných nezamestnaných sa však pravdepodobne prejaví opačný efekt s dopadom na horší vývoj v 1. štvrtroku 2013. Naznačili to aj mesačné štatistiky za december 2012 a január 2013. Vo februári sa miera nezamestnanosti mierne znížila, čo však bolo výsledkom vyššieho počtu nezamestnaných, ktorí nastúpili na absolvent-

skú prax. Odhliadnuc od tohto faktora by miera nezamestnanosti stagnovala približne na úrovni januára. Vo 4. štvrtroku 2012 došlo k zmiereniu poklesu počtu odpracovaných hodín, čo odzrkadľovalo spomalenie ekonomickej aktivity. V súlade s poklesom zamestnancov mierne vzrástol týždenný pracovný čas, čo sa prejavilo v náraste nominálnych miezd.

Graf 7 Vývoj inflácie (medzioročné zmeny
v %, príspevky v p. b.)


Zdroj: ŠÚ SR a predikcia NBS.



SPOMALOVANIE INFLÁCIE V POSLEDNOM OBDOBÍ.

Cenový vývoj bol viac-menej v súlade s očakávaniami z januárovej predikcie. Po výraznejšom spomalení inflácie v poslednom štvrtroku 2012 pokračoval dezinflačný vývoj aj v prvých dvoch

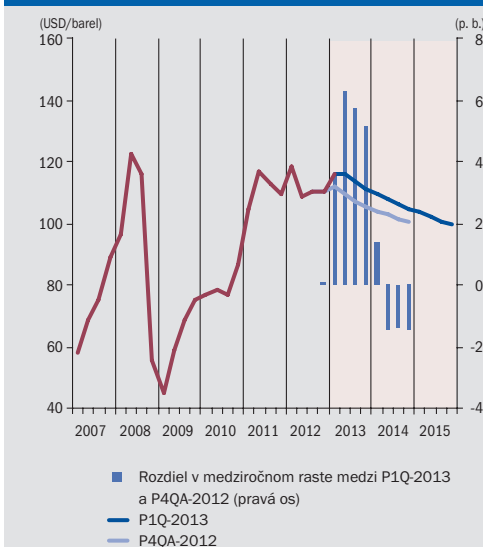
mesiacoch 2013. Inflácia sa priblížila k 2 % (2,2 % vo februári 2013). Rast cien reflektuje najmä nákladové faktory (ceny komodít), avšak ich príspevok k inflácii sa znižuje. V prostredí absencie dopytových tlakov bola čistá inflácia bez pohonných látok nižšia, ako sa predpokladalo.

3 TECHNICKÉ PREDPOKLADY⁸

Od zverejnenia poslednej prognózy bol **výmenný kurz** eura voči americkému doláru naďalej volatilný, keď sa do začiatku februára posilňoval a následne sa začal oslabovať. Tento vývoj bol vo veľkej miere ovplyvnený situáciou v jednotlivých ekonomikách eurozóny, ako aj USA. Aktuálna prognóza v celom horizonte predpokladá priemernú úroveň kurzu 1,35 USD/EUR⁹.

Cena ropy bola vo 4. štvrtroku 2012 relatívne stabilná. Priemerná cena ropy v poslednom štvrtroku 2012 dosiahla 110 USD/barel a mierne tak vzrástla voči predchádzajúcemu štvrtroku. Na vývoj cien ropy v priebehu štvrtroka pôsobili na jednej strane obavy z geopolitického napätia, na druhej strane slabý dopyt a obavy z vývoja globálnej ekonomiky. V januári došlo k poklesu produkcie ropy, avšak v priebehu roka by sa mala pôvodná úroveň produkcie obnoviť. Rovnako v januári Medzinárodná agentúra pre energiu zvýšila odhad dopytu po ropy pre rok 2013. Prognóza predpokladá v roku 2013 cenu ropy na úrovni 114,1 USD/barel, v roku 2014 pokles na 106,8 USD/barel a v roku 2015 opätovne pokles na 101,3 USD/

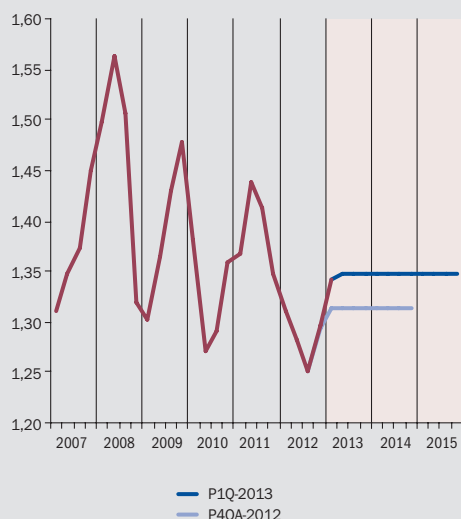
Graf 9 Cena ropy Brent v USD/barel



Zdroj: NBS a ECB.

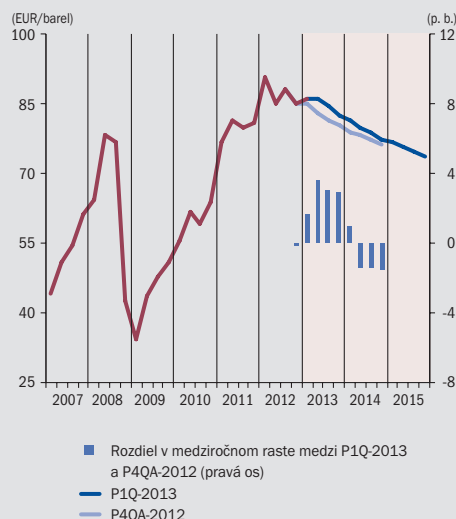
barel. V eurovom vyjadrení by mala cena ropy dosiahnuť 84,8 EUR/barel v roku 2013, 79,2 EUR/barel v roku 2014 a 75,2 EUR/barel v roku 2015.

Graf 8 Výmenný kurz USD/EUR



Zdroj: NBS a ECB.

Graf 10 Cena ropy Brent v EUR/barel



Zdroj: NBS a ECB.

⁸ Technické predpoklady strednodobej prognózy, ako aj predpoklady vývoja medzinárodnej ekonomiky vychádzajú z „Makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu“ z marca 2013 a sú založené na údajoch dostupných k 16. februáru 2013.

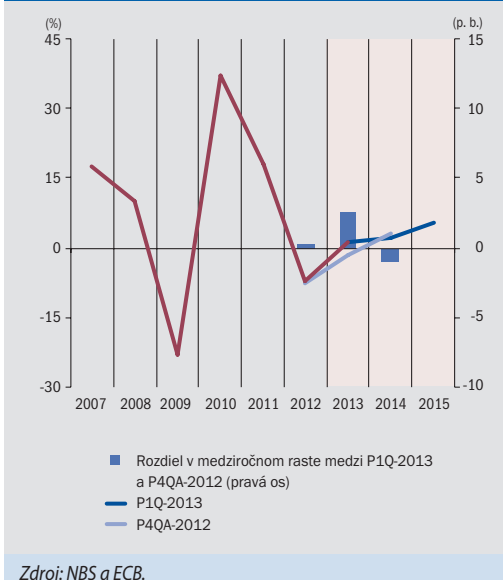
⁹ Prognóza v celom horizonte predpokladá, že bilaterálny výmenný kurz USD/EUR zostane nezmenený na úrovni priemeru za desať pracovných dní končiacich dňom uzdiavky.

Ceny **neenergetických komodít** vo 4. štvrťroku 2012 mierne vzrástli. Hlavný podiel na ich raste mali ceny kovov, ktoré vzrástli ku koncu štvrťroka v dôsledku zvýšeného dopytu po kovoch. Ceny agrokomodít naopak v poslednom štvrťroku 2012 zaznamenali pokles. Prognóza predpokladá do konca prognózovaného horizontu rast neenergetických komodít, a to v roku 2013 o 1,2 %, v roku 2014 o 2,3 %, a v roku 2015 o 5,2 %.

Priemerná úroveň **krátkodobých úrokových sadzieb**¹⁰ (3-mesačný EURIBOR) by mala dosiahnuť 0,3 % v roku 2013, 0,5 % v roku 2014 a 0,9 % v roku 2015.

V predikcii sa explicitne uvažovalo s konsolidačnými opatreniami predstavenými pre roky 2013 a 2014 v Rozpočte verejnej správy na roky 2013 - 2015 a zároveň bol prijatý predpoklad, že vláda splní cieľ znížiť deficit verejných financií pod 3 % HDP v roku 2013. Vzhľadom na zhoršenie makroekonomického vývoja a výpadky daní sa uvažovalo s prijatím kompenzujúcich opatrení,

Graf 11 Ceny neenergetických surovín (medziročná zmena v %)



najmä so zvýšením nedaňových príjmov a so znížením výdavkov.

¹⁰ Technické predpoklady týkajúce sa vývoja úrokových sadzieb a cien komodít sú založené na očakávaníach trhu s dátumom uzávierky 14. februára 2013. Predpoklad týkajúci sa krátkodobých úrokových sadzieb je výhradne technickej povahy.

4 PROGNOZA EXTERNÉHO PROSTREDIA

Globálny ekonomický rast v roku 2012 dosiahol 3,1 % a v roku 2013 sa prognózuje jeho rast na úrovni 3,2 %. Do konca prognózovaného horizontu by sa mal postupne zrýchľovať, a to na 4,0 % v roku 2014 a 4,1 % v roku 2015. Rizikom pre vývoj globálnej ekonomiky je najmä dlhová kríza eurozóny, neistota ohľadom ďalšieho spôsobu fiškálnej konsolidácie v USA, možnosť výrazného spomalenia globálneho obchodu a rovnako tiež geopolitické napätie v niektorých regiónoch sveta.

V **eurozóne** vo 4. štvrtroku 2012 na vývoj HDP negatívne vplýval pokles domáceho dopytu. Export zaznamenal taktiež pokles v dôsledku slabého vývoja obchodu na konci roka. Naďalej pretrvávala vysoká miera nezamestnanosti, ako aj nízka úroveň podnikateľskej a spotrebiteľskej dôvery, hoci došlo k jej čiastočnému zlepšeniu. Nakoľko vplyv týchto faktorov bude odznievať pravdepodobne pomaly, prognóza predpokladá v priebehu 1. polroka 2013 len postupnú stabilizáciu reálnej ekonomickej aktivity a v ďalšom období by malo dôjsť k jej postupnému oživeniu. To by malo nastať na základe priaznivého vývoja externého dopytu, čo však bude čiastočne obmedzované posilnením eura. Oživenie by mal podporiť aj priaznivý vplyv akomodatívnej menovej politiky na domáci dopyt a nižšej inflácie na reálny disponibilný dôchodok. Na druhej strane zotavovanie slabého domáceho dopytu v horizonte prognózy bude len postupné, nakoľko dôvera je stále nízka a naďalej je nevyhnutná fiškálna konsolidácia a reštrukturalizácia bilancií. Medziročne by mal rast HDP dosiahnuť -0,5 % v roku 2013 a 1,0 % v roku 2014¹¹. ECB prognóza eurozóny bola vytvorená pred výsledkom talianskych volieb a akceleráciou negatívneho vývoja na Cypre. Rizikom tejto predikcie je okrem iného vývoj na

finančných trhoch, ako aj v bankovom sektore eurozóny. Súčasné tempo poklesu úverov vo viacerých krajinách eurozóny je vzhľadom na súčasný makro vývoj prekvapivo vysoké. Dôležité bude preto sledovať objem nesplácaných úverov.

Priemerná inflácia v **eurozóne** meraná HICP by sa mala v horizonte prognózy postupne znižovať z 2,5 % v roku 2012 na 1,2 % až 2,0 % v roku 2013 a na 0,6 % až 2,0 % v roku 2014. Pokles inflácie v roku 2013 by mal odrážať očakávané pokračovanie poklesu rastu cien energií a v menšej miere cien potravín. V rámci domácich cenových tlakov medziročný rast kompenzácií na zamestnanca by mal byť v horizonte prognózy tlmený vývojom na trhu práce. V roku 2013 by však rast jednotkových nákladov práce mal byť relatívne vysoký, keď rast produktivity bude výraznejšie zaostávať za rastom miezd. V roku 2014 by mala ekonomická aktivita rásť rýchlejšie ako rast zamestnanosti, čo by sa malo premietnuť do poklesu jednotkových nákladov práce. Nárast administratívnych cien a nepriamych daní, naplánovaný v rámci fiškálnej konsolidácie, by mal podľa očakávaní v relatívne veľkej miere prispieť k inflácii v horizonte prognózy, aj keď bude táto konsolidácia menšia ako v roku 2012.

V roku 2012 sa rast **dynamiky globálneho obchodu** spomalil na 2,8 % oproti 6,3 % v roku 2011. V roku 2013 sa predpokladá jeho mierne zrýchlenie rastu na 3,7 %. Výraznejšia akcelerácia rastu na úroveň 6,5 % by mala nastať v roku 2014 a v roku 2015 na 7,1 %. Rast **exportných trhov Slovenska**¹² sa v roku 2012 výrazne spomalil na 0,9 % v porovnaní so 6,2 % v roku 2011. V roku 2013 sa predpokladá ich mierny rast na úroveň 1,3 % s následnou akceleráciou rastu v roku 2014 na 5 % a v roku 2015 na 6,1 %.

¹¹ ECB prognóza predpokladá intervaly rastu ekonomiky v roku 2013 medzi -0,9 % až -0,1 % a v roku 2014 medzi 0,0 % až 2,0 %. Uvedené hodnoty predstavujú stred intervalov (aritmetický priemer).

¹² Predpoklady rastu exportných trhov Slovenska sú založené na informáciách dostupných k 8. marcu 2013 a sú vypracované na základe expertných odhadov analytikov Národnej banky Slovenska.

5 MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA SR

5.1 EKONOMICKÝ RAST

POMALÁ OBNOVA RASTU EXPORTNÝCH TRHOV V 1. POLROKU 2013 S NÁSLEDNOU AKCELERÁCIOU V STREDNODOBOM HORIZONTE.

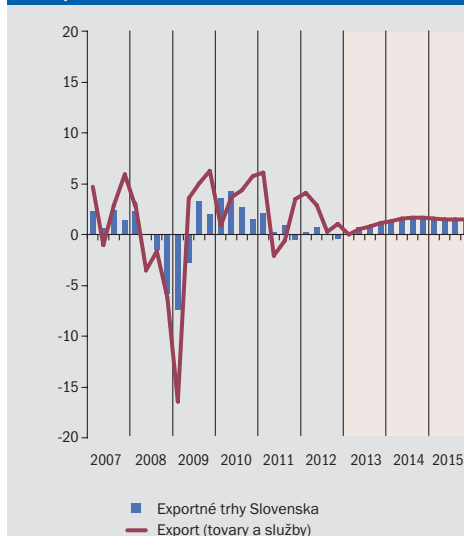
V poslednom štvrtroku 2012 došlo k poklesu exportných trhov. V ďalšom období by sa však mal pomaly začať obnovovať. V 1. štvrtroku 2013 sa zvýšili exportné očakávania firiem. Firmy očakávajú lepšiu konkurenčnú pozíciu na trhoch mimo EÚ pri nezmenenej konkurenčnej pozícii v rámci EÚ. Predpoklad o vývoze áut na rok 2013 je na úrovni minulého roka, v ďalšom období sa očakáva rast exportov automobilového priemyslu na rovnakej úrovni ako dopyt po výrobkoch a službách.

Graf 12 Predikcia zahraničného dopytu a slovenského exportu tovarov a služieb v stálych cenách (medziročná zmena v %)



Zdroj: NBS.

Graf 13 Predikcia zahraničného dopytu a slovenského exportu tovarov a služieb v stálych cenách (medzikvartálna zmena v %)



Zdroj: NBS.

ĎALŠÍ POKLES INVESTIČNÉHO DOPYTU V ROKU 2013, NÁSLEDNE MIERNA OBNOVA V HORIZONTE PREDIKCIE.

Po výraznejšom poklese investičného dopytu v roku 2012 sa očakáva v roku 2013 ďalší pokles investičnej aktivity. Pokles by mal byť čiastočne tlmený miernym rastom tzv. „jadrových“ súkromných investícií¹³ a pokračovaním investície v automobilovom priemysle (jednorazový pozitívny vplyv v rokoch 2012 a 2013). Nízka investičná aktivita by mala odzrkadľovať pokles ziskovosti firiem, stále vysokú mieru neistoty investorov, sprísnenie úverových štandardov, dopady fiškálnej konsolidácie a pokles využitia výrobných kapacít. Banky v poslednom štvrtro-

Tabuľka 1 Predikcia tvorby hrubého fixného kapitálu (medziročná zmena v %)

	2013	2014	2015
Tvorba hrubého fixného kapitálu (celkové)	-0,4	0,6	4,0
Tvorba hrubého fixného kapitálu (očistené o jednorazovú investíciu v automobilovom priemysle)	-0,7	2,7	4,0

Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

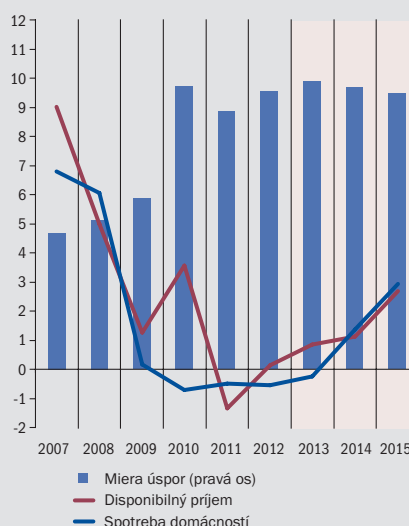
¹³ Za jadrové investície sa považujú súkromné investície bez jednorazových faktorov.

ku 2012 pristúpili k miernemu sprísneniu úverových štandardov a očakáva sa ich dodatočné sprísnenie aj v 1. štvrtroku 2013. K reštrikcii by malo dochádzať nielen z ponukovej stránky, ale aj z dopytovej. Podniky znižujú dopyt po úverových zdrojoch, ktoré používajú na financovanie fixných investícií. Znamená to, že vplyv uvoľnenej menovej politiky na reálnu ekonomiku by mal byť značne limitovaný. Firmy v 1. štvrtroku 2013 hodnotili využívanie svojich produkčných kapacít ako nedostatočné (výrazne pod dlhodobým priemerom), a preto sa očakáva v tomto roku najprv vyššie vyťaženie výrobných kapacít a až neskôr postupný intenzívnejší rast investícií do produkčných kapacít.

EŠTE AJ V ROKU 2013 POKRAČOVANIE POKLESU SÚKROMNEJ SPOTREBY A JEJ OPATRNÉ OŽIVENIE V ĎALŠÍCH ROKOCH.

Pokles súkromnej spotreby v roku 2013 je technického charakteru, keď sa prenáša negatívny vplyv výraznejšieho poklesu v 2. polroku 2012 do celoročného čísla v roku 2013. V kvartálnom profile by sa súkromná spotreba nemala ďalej v tomto roku prepadávať. Mesačné indikátory naznačujú stabilizáciu na trhu práce a očakávania spotrebiteľov o budúcom vývoji príjmov a nezamestnanosti sa už prestali prepadávať do negatívnejších hodnôt. Disponibilné príjmy by mali v reálnom vyjadrení mierne zrýchliť tempo rastu, na čo bude vplývať pri pomerne nízkom raste nominálnych miezd najmä spomaľovanie inflácie. Nominálne kompenzácie na zamestnanca výraznejšie porastú v roku 2013, avšak len polovica by mala zodpovedať rastu miezd. Zvyšná časť by mala byť spôsobená administratívnym rozhodnutím zvýšenia daní a odvodov v dôsledku konsolidačných opatrení. Tieto sa dotknú v prípade disponibilných príjmov aj sektora živnostníkov, pri ktorých sa predpokladá tlmiaci vplyv na rast ich príjmov. Na príjmovej stránke domácností je zohľadnený predpoklad nezvyšovania miezd vo verejnom sektore. Vzhľadom na stále pretrvávajúcu neistotu a deflazčný proces sa predpokladá zanedbateľný dopad do mzdových vyjednávanií v roku 2013. Tie by mali nadobúdať na význame až s akceleráciou ekonomiky (najmä od roku 2015), čo sa prejaví aj v náraste spotreby. Postupne s obnovením dôvery a s naštartovaním ekonomiky by sa mala v súlade s rastom spotreby znižovať aj miera úspor.

Graf 14 Vývoj príjmov, spotreby (medziročná zmena v %) a miery úspor domácností (%)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

POKLES VÝDAVKOV VEREJNEJ SPRÁVY V ROKU 2013.

Aj v roku 2013 predikcia uvažuje s ďalším poklesom reálnej konečnej spotreby verejnej správy. Vychádza sa z predpokladu splnenia záväzku znížiť deficit verejných financií v roku 2013 pod 3 % HDP. Uvažuje sa s konsolidačnými opatreniami prijatými v roku 2012. V oblasti miezd je zahrnutý predpoklad ich zmrazenia (s výnimkou pedagogických zamestnancov) a pokles medzispotreby. V horizonte predikcie sa zatiaľ neuvažuje s konsolidačnými opatreniami na strane výdavkov. Nominálne mzdy by mali rásť mierne rýchlejšie ako inflácia. K ultimu predikcie sa uvažuje s rastom až k úrovni miezd v súkromnom sektore, ktoré možno vysvetliť dobiehaním z predchádzajúcich rokov, ako aj politický cyklus. Rast nominálnej medzispotreby by sa mal vyvíjať v súlade s infláciou. Výdavky na zdravotníctvo boli v horizonte predikcie naviazané na tempo rastu zdravotných odvodov.

Aktualizácia makroekonomických predpokladov mierne zvýšila riziko výpadku daňových a odvodových príjmov v porovnaní s P4QA-2012. Premietnutie aktualizovaného základného scenára NBS by znamenalo výpadok 495 mil. €¹⁴ v porovnaní s rozpočtovanou úrovňou. Do uzávierky predikcie vláda špecifikovala dodatočné príjmo-

¹⁴ Použitá tzv. kalkulačka IFP.

vé a výdavkové opatrenia na úrovni 144 mil. € (tabuľka 2). Pri zohľadnení rizík na strane výdavkov, špecifikovaných Radou pre rozpočtovú zodpovednosť a výšky rezervy rozpočtu predstavujú nekrýté riziká pre naplnenie cieľa deficitu pod 3 % HDP objem 0,4 mld. € (0,5 % HDP). Predikcia P1Q-2013 zahŕňa predpoklad, že deficit verejných financií v roku 2013 bude blízko tohto cieľa.

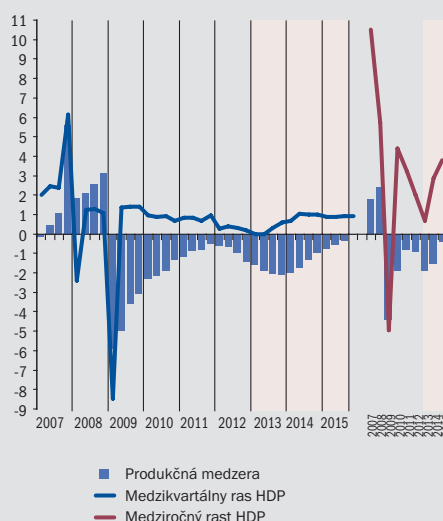
DOVOZY BY MALI RÁŠŤ V SÚLADE S OŽIVENÍM EKONOMIKY.

Pokles dovozovej náročnosti spolu so znížením dovozov na pokrytie domácej časti ekonomiky v poslednom štvrťroku 2012 je pravdepodobne len dočasný charakter, ktorý bol v rámci HDP vykompenzovaný poklesom položky štatistická diskrepancia. V rámci predikcie sa v dôsledku toho pristúpilo ku korekcii importu v 1. štvrťroku 2013 smerom nahor, čo spôsobilo jeho vyšší rast, ako je rast vývozu. Technicky sa teda uvažuje návrat k dovoznej náročnosti z predchádzajúceho obdobia. V horizonte predikcie sa uvažuje s postupnou akceleráciou dovozov, ktorá bude reflektovať exportnú výkonnosť a zvyšujúci sa domáci dopyt. Výraznejší rast dovozov by mal byť tlmený znížením dovoznej náročnosti v automobilovom priemysle po nábehu produkcie investície od roku 2014. Naďalej sa predpokladá, že ako exportne orientovaná ekonomika budeme naďalej získavať trhovú podiel. V nominálnom vyjadrení to znamená, že sa bude zvyšovať prebytok obchodnej bilancie, pričom zahraničné ceny by ho nemali výraznejšie ovplyvňovať.

SPOMALENIE RASTU V ROKU 2013 S NÁSLEDNOU AKCELERÁCIOU V STREDNODOBOM HORIZONTE.

Rast ekonomiky v roku 2012 odzrkadľoval najmä vývoj exportných trhov. Celý rast pochádzal z našich exportných trhov, pričom domáca časť ekonomiky bola v útlme. V roku 2013 by mal byť rast tvorený čistým exportom. Očakáva sa aj oživenie v domácej časti ekonomiky, ktoré je založené na predpoklade postupného zlepšovania situácie v eurozóne. **Tempo rastu ekonomiky by sa malo prechodne spomaliť v roku 2013 na 0,7 % s následnou akceleráciou na 2,8 %**

Graf 15 Vývoj HDP a produkčnej medzery (%)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Tabuľka 2 Riziká rozpočtu verejnej správy na rok 2013 (objem v mil. EUR)

1.	Výpadok rozpočtových príjmov v dôsledku horšieho výhľadu makroekonomického vývoja a aktualizácie výberu daní	-495
2.	Riziká na strane rozpočtových výdavkov (RRZ):	275
	– podhodnotenie nákladov na verejné zdravotné poistenie (nerozpočtovanie záväzkov)	100
	– ambiciózne predpoklady ohľadom úspory samosprávy bez priamej možnosti vynútenia úspor	175
3.	Rezervy rozpočtu – jednorazový výnos z otvorenia 2. piliera	235
4.	Oznámené dodatočné opatrenia (úspory na strane rozpočtových výdavkov a zvýšenie príjmov zo štátnych podnikov)	144
	– zvýšenie príjmov štátneho rozpočtu z dividend (SPP, SEPS)	69
	– úspora výdavkov verejného zdravotného poistenia	39
	– úspora výdavkov k OP doprava	26
	– ostatné úspory na výdavkoch	10
5.	Potenciálne riziká rozpočtu verejnej správy (1 - 2 + 3 + 4 + 5)	-390

Zdroj: MF SR, RRZ a NBS.

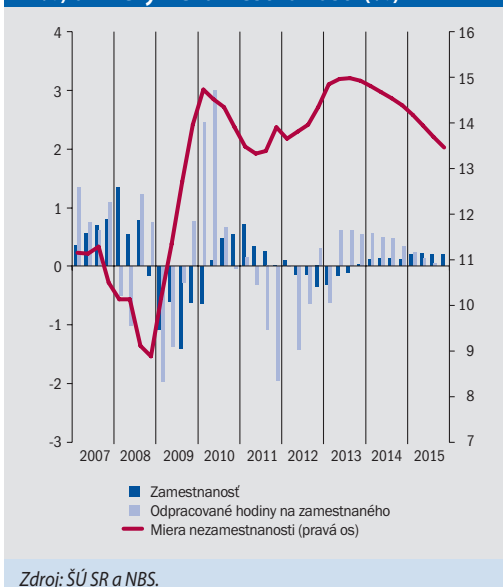
v roku 2014 a na 3,8 % v roku 2015. V rokoch 2014 a 2015 by mal byť hospodársky rast vyvážený a okrem čistého exportu by mal k rastu prispievať aj domáci dopyt. Vzhľadom na pomerne nízky zahraničný dopyt a nízky domáci dopyt v roku 2013 (aj v dôsledku konsolidácie verejných financií) sa očakáva výraznejšie prehĺbenie produkčnej medzery. Ekonomia by mala fungovať výrazne pod svojim potenciálom pri nižšom využívaní výrobných a ľudských kapacít. V horizonte predikcie by malo dochádzať k postupnému uzatváraniu produkčnej medzery v dôsledku akcelerácie zahraničného a domáceho dopytu.

5.2 TRH PRÁCE

POKRAČOVANIE NEPRIAZNIVÉHO VÝVOJA NA TRHU PRÁCE V TOMTO ROKU A JEHO LEN POZVOLNÉ OŽIVOVANIE V HORIZONTE PREDIKCIE.

Vývoj na trhu práce v najbližších štvrtrokoch by mal byť do veľkej miery ovplyvnený spomalením ekonomickej aktivity a legislatívnymi zmenami platnými od tohto roka. Zamestnanosť by sa mala vyvíjať v súlade s fundamentmi, avšak mala by byť negatívne ovplyvnená znížením počtu zamestnancov pracujúcich na dohodu (údaje dostupné v polovici februára 2013). Predstihové indikátory v prvých dvoch mesiacoch 2013 naznačujú stabilizáciu v oblasti zamestnanosti, očakávania sú síce vo väčšine odvetví záporné, avšak už sa ďalej nezhoršujú. Predpokladá sa, že zamestnanosť začne rásť až od začiatku roka 2014. V súlade so zrýchľovaním tempa rastu ekonomiky v horizonte predikcie by sa mala vyvíjať aj zamestnanosť. K postupnej akcelerácii by malo dôjsť až v roku 2015. S týmto vývojom súvisí aj odhad miery nezamestnanosti (výberové zisťovanie pracovných síl – VZPS). V priebehu roka 2013 by sa mala zvýšiť až k 15 % a neskôr sa postupne znižovať k 13,5 % na konci predikcie. Na rozdiel od stabilizácie evidovanej miery nezamestnanosti začiatkom

Graf 16 Vývoj zamestnanosti, odpracovaných hodín (medziročná zmena v %) a miery nezamestnanosti (%)



roka, vo VZPS sa pravdepodobne prejaví presun práceneschopných ľudí až s oneskorením a tiež prepustení zamestnanci pracujúci na dohodu sa nemusia nanovo hlásiť na úrade práce (ak už počas vykonávania práce sú zaradení v evidencii), ale pravdepodobne sa objavia v štatistike VZPS. V najbližších rokoch sa predpokladá, že firmy budú pri zvyšovaní ekonomickej aktivity zvyšovať produktivitu práce cez vyšší počet odpracovaných hodín, preto by zamestnanosť nemala výraznejšie rásť. Až v roku 2015 sa očakáva nárast zamestnancov pri stagnácii odpracovaných hodín.

5.3 NÁKLADY PRÁCE A CENOVÝ VÝVOJ

POMALÝ RAST NÁKLADOV PRÁCE.

Náklady práce by mali zostať tlmené pretrvávajúcou neistotou, keď si firmy vytvárajú určitý

Tabuľka 3 Kompenzácie na zamestnanca (medziročný rast v %)

	Celá ekonomika	Celá ekonomika, reálne	Verejný sektor	Verejný sektor, reálne	Súkromný sektor	Súkromný sektor, reálne
2012	2,0	-1,6	1,5	-2,1	1,7	-1,9
2013	2,8	0,8	1,1	-0,8	3,3	1,3
2014	3,4	1,0	2,3	0,0	3,7	1,4
2015	4,3	2,0	4,2	1,9	4,3	2,0

Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat a výpočty NBS.

Poznámka: Deflované deflátorom súkromnej spotreby.

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

	Celá ekonomika	Celá ekonomika, reálne	Verejný sektor	Verejný sektor, reálne	Súkromný sektor	Súkromný sektor, reálne
2012	2,5	-1,1	3,7	0,1	2,2	-1,4
2013	1,4	-0,6	0,1	-1,9	1,8	-0,2
2014	3,4	1,7	2,3	0,7	3,7	2,0
2015	4,3	2,3	4,3	2,3	4,3	2,3

Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat a výpočty NBS.

Poznámka: Deflované CPI.

vankúš z rastu produktivity práce a nepremietajú proporčne rast produktivity práce do miezd. Tým sa zvyšujú ziskové marže firiem aj bez potreby tlaku na rast cien. Rizikom ostáva prípadný nakumulovaný predstih produktivity práce, ktorý by sa mohol v horizonte predikcie pretaviť do vyššieho rastu miezd.

BEZ VPLYVU NA INFLÁCIU... TÁ ZOSTANE STABILNÁ BLÍZKO 2 % V CELOM HORIZONTE PREDIKCIE.

Po výraznejšom inflačnom období v rokoch 2011 a 2012, ktoré bolo spôsobené najmä rastom cien komodít a zvyšovaním daní a poplatkov, sa inflácia spomaľuje. Rast cien by sa mal v celom horizonte predikcie pohybovať blízko 2 %. Malo by to byť výsledkom predpokladu klesajúcich cien energetických komodít, stabi-

lizácie cien agrokomodít a pôsobením reálnej ekonomiky. Vývoj reálnej ekonomiky má skôr tlmiaci vplyv, nakoľko slabý spotrebiteľský dopyt tlačí na ceny smerom nadol. Náklady práce by mali predstavovať tiež skôr tlmiaci vplyv na cenový vývoj. V rámci štruktúry inflácie by malo spomaľovanie prebiehať vo všetkých zložkách, deflačný vplyv by mali mať ceny energií. Ceny priemyselných tovarov by mali spomaliť svoju dynamiku, čo bude odzrkadľovať pomalý rast dovozných cien a cien domácich výrobcov. Ceny potravín by sa vzhľadom na stabilizáciu cien agrokomodít na svetových trhoch mali zvyšovať len mierne. Pri cenách služieb sa predpokladá spomaľovanie v dôsledku nízkeho spotrebiteľského dopytu, avšak spolu s oživením ekonomiky v strednodobom horizonte by sa ich tempo rastu malo začať mierne zrýchľovať.

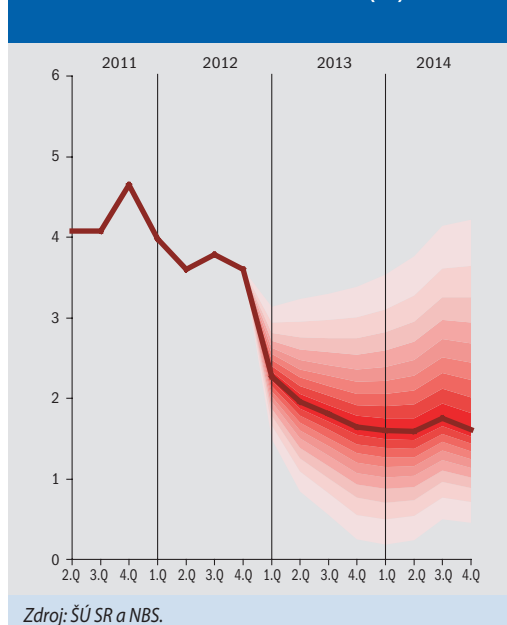
6 RIZIKÁ PROGNÓZY

V aktuálnej strednodobej prognóze prevládajú riziká v reálnej ekonomike smerom nadol najmä v strednodobom horizonte. Najväčším rizikom je vývoj zahraničného dopytu, ktorý môže byť zasiahnutý zhoršujúcim sa sentimentom na finančných trhoch a stavom v bankovom sektore. Zahraničný dopyt môže byť taktiež ovplyvnený potrebným znížením fiškálnych deficitov v krajinách eurozóny, pričom toto riziko ostáva najmä v rokoch 2014 a 2015.

Na trhu práce sa javia riziká mierne k horšiemu vývoju. Pokles počtu zamestnancov pracujúcich na dohodu sa môže negatívnejšie prejaviť v zamestnanosti. Rovnako je otázny vplyv poklesu počtu živnostníkov. Časť z nich prešla na inú formu podnikania (založenie firmy), časť však mohla zaniknúť.

V inflácii prevládajú v celom horizonte prognózy mierne prorastové riziká. Smerom k vyššej inflácii môžu pôsobiť najmä technické predpoklady o výmennom kurze, zahraničnej inflácii a cene ropy. Mierne tlmiači vplyv by mal mať

Graf 17 Predikcia inflácie HICP (%)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

zahraničný dopyt a nižšie kompenzácie na zamestnanca.

Tabuľka 5 Riziká predikcie

	2013	2014	2015
HDP	↓ Dlhová kríza, konsolidačné opatrenia	↓ Konsolidačné opatrenia, dlhová kríza, zahraničný dopyt	↓ Zahraničný dopyt, ↑ Politický cyklus, mzdový vývoj
Inflácia	↓ Domáci dopyt, trh práce ↑ Technické predpoklady	↑ Technické predpoklady	↑ Technické predpoklady

Zdroj: NBS.

7 POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PROGNOZOU

V porovnaní s aktualizáciou predikcie P4Q-2012 je v rámci technických predpokladov nižší zahraničný dopyt v horizonte prognózy, najvýraznejší posun k nižším hodnotám je v roku 2013. Predpokladá sa silnejší výmenný kurz eura, ktorý by mal tmiť dovezenú infláciu. Cena ropy by mala byť mierne vyššia v roku 2013 aj v roku 2014. Konsolidačné opatrenia zostali zachované z aktualizácie predikcie P4Q-2012.

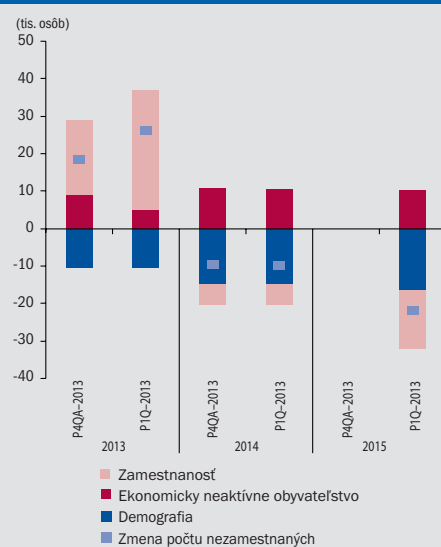
AKTUÁLNY VÝVOJ PODSTATNE ZMENIL POHĽAD NA DOMÁCU ČASŤ EKONOMIKY.

Najvýraznejší posun v porovnaní s predchádzajúcou prognózou vyplýva z aktuálneho vývoja reálnej ekonomiky vo 4. štvrtroku 2012. Smerom k nižším úrovniam sa prehodnotil rast ekonomiky v roku 2013 aj 2014, čo bolo výsledkom slabšej domácej časti ekonomiky. Prispel k tomu aj nižší rast zahraničného dopytu.

V roku 2014 sa naopak zvyšuje príspevok domácej časti ekonomiky pri znížení príspevku čistého exportu v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. Vyšší príspevok pri investíciách sa očakáva z dôvodu prehodnotenia načasovania jednorazovej

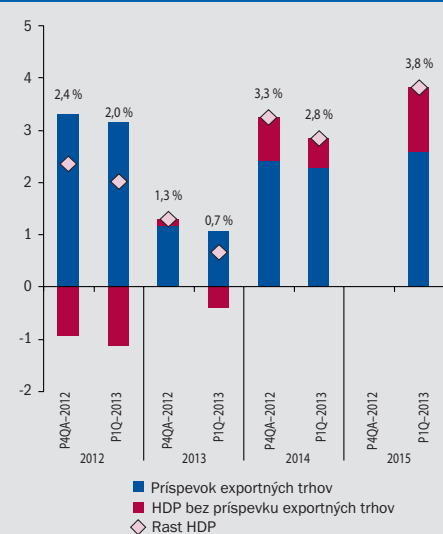
investície v automobilovom priemysle (vyššia časť sa realizovala v roku 2012). Nižší odhad rastu ekonomickej aktivity sa prejavil aj v ostatných ukazovateľoch reálnej ekonomiky. Smerom k nižším

Graf 19 Porovnanie ukazovateľov trhu práce (príspevky k nezamestnanosti)



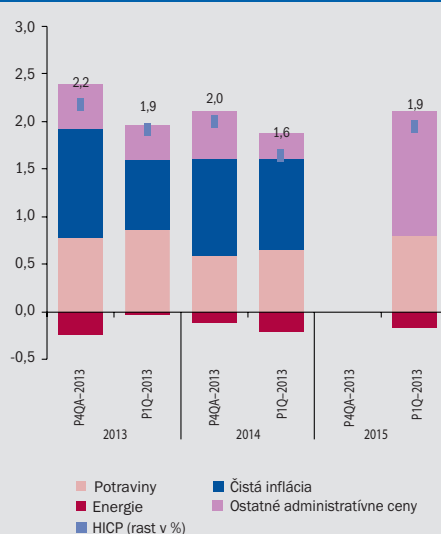
Zdroj: NBS.

Graf 18 Štruktúra rastu HDP (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Graf 20 Porovnanie štruktúry cenového vývoja (p. b., %)



Zdroj: NBS.



rastom bola prehodnotená produktivita práce, čo sa následne premietlo do nižších kompenzácií na zamestnanca a do nižšej súkromnej spotreby. Rast kompenzácií na zamestnanca v roku 2013 je síce vyšší ako v prechádzajúcej predikcii, avšak to je spôsobené len vyšším prenosom vysokého rastu vo 4. štvrtroku 2012.

V súvislosti so zhoršením ekonomického vývoja sa pristúpilo na trhu práce k mierne vyššiemu po-

klesu zamestnanosti a k rastu miery nezamestnanosti.

V predikcii inflácie sa odrazil priaznivejší aktuálny vývoj a pokles cien ropy v strednodobom horizonte. Došlo tak k miernemu prehodnoteniu inflácie smerom k nižšiemu rastu. Adekvátne sa tomu prispôbobi aj ostatné cenové indexy. Podobne aj zahraničné ceny sa znížili v celom horizonte predikcie s dopadom aj do domácich cien.

**Tabuľka 6 Strednodobá predikcia (P1Q-2013) základných makroekonomických ukazovateľov na medzioročnej báze**

Ukazovateľ (medzioročná dynamika v %, ak nie je uvedené inak)	2012	2013	2014	2015	2013	2014	2015
	Skutočnosť	P1Q-2013			Zmena oproti P4QA-2012		
Ceny							
Inflácia meraná HICP (priemer)	3,7	1,9	1,6	1,9	-0,3	-0,3	-
Inflácia meraná CPI (priemer)	3,6	2,0	1,6	2,0	-0,2	-0,4	-
ULC ¹⁾ (kompen. na zamestnanca v b. c./ prod. práce ESA 95 v s. c.)	0,1	1,2	0,7	1,1	0,8	0,3	-
Produktivita práce ESA 95 (HDP s. c./ zamestnanosť ESA 95)	2,0	1,5	2,6	3,1	-0,6	-0,4	-
Kompen. na zamestnanca v b. c. podľa ESA 95	2,0	2,8	3,4	4,3	0,3	0,0	-
Nominálne mzdy ²⁾	2,5	1,4	3,4	4,3	-0,1	0,0	-
Reálne mzdy ³⁾	-1,1	-0,6	1,7	2,3	0,1	0,2	-
Ekonomická aktivita							
HDP reálny	2,0	0,7	2,8	3,8	-0,6	-0,5	-
Konečná spotreba domácností	-0,6	-0,3	1,4	2,9	-0,3	0,0	-
Konečná spotreba verejnej správy	-0,6	-0,4	1,6	1,9	0,4	0,1	-
Tvorba hrubého fixného kapitálu	-3,7	-0,4	0,6	4,0	-2,6	0,6	-
Vývoz tovarov a služieb	8,6	2,7	5,2	6,3	-0,3	-0,4	-
Dovoz tovarov a služieb	2,8	2,8	4,1	6,0	-0,9	0,4	-
Hrubý disponibil. dôchodok domácností reálny	0,1	0,9	1,1	2,7	0,6	-0,1	-
Output gap (% z potenciálneho produktu)	-0,9	-1,9	-1,5	-0,4	0,2	0,2	-
Trh práce							
Zamestnanosť podľa ESA 95	0,1	-0,8	0,2	0,7	-0,1	0,0	-
Zamestnanosť podľa ESA 95 (v tis. osôb)	2 209,4	2 190,9	2 196,1	2 211,8	-2,8	-2,7	-
Miera nezamestnanosti podľa VZPS ⁴⁾ (%)	13,9	14,9	14,6	13,8	0,3	0,3	-
Počet nezamestnaných podľa VZPS ⁴⁾ (v tis. osôb)	377,5	403,6	393,6	371,7	7,0	6,7	-
Platobná bilancia							
Otvorenosť ekonomiky (% HDP)	186,0	186,9	189,7	193,5	-0,2	-0,1	-
Obchodná bilancia (% HDP)	5,1	4,9	5,7	6,3	1,0	0,3	-
Bilancia služieb (% HDP)	0,4	0,4	0,4	0,5	0,0	0,0	-
Bežný účet (% HDP)	2,3	2,9	3,8	4,6	0,7	0,1	-
Bežný a kapitálový účet (% HDP)	4,2	4,7	5,5	6,3	0,7	0,0	-
Externé predpoklady prognózy							
Externé prostredie							
Rast zahraničného dopytu Slovenska	0,9	1,3	5,0	6,1	-0,7	-0,1	-
Technické predpoklady							
Výmenný kurz (USD/ EUR) ⁵⁾	1,28	1,35	1,35	1,35	3,1	3,1	-
Cena ropy Brent (USD/barel) ⁵⁾	111,9	114,1	106,8	101,3	5,4	4,5	-
Cena ropy Brent (EUR/barel) ⁵⁾	87,1	84,8	79,2	75,2	2,9	1,9	-
Rast cien ropy (v USD)	0,8	2,0	-6,4	-5,1	5,2	-0,7	-
Rast cien ropy (v EUR)	9,3	-2,7	-6,5	-5,1	2,7	-0,8	-
Rast cien neenergetických komodít (v USD)	-7,2	1,2	2,3	5,2	2,7	-1,0	-
EURIBOR 3M (%)	0,6	0,3	0,5	0,9	0,1	0,2	-

Zdroj: NBS, ECB a ŠÚ SR.

1) ULC – jednotkové náklady práce.

2) Priemerné mesačné mzdy zo štatistického výkazníctva ŠÚ SR.

3) Mzdy zo štatistického výkazníctva deflované infláciou CPI.

4) VZPS - výberové zisťovanie pracovných síl.

5) Zmeny oproti predchádzajúcej predikcii v %.



Tabuľka 7 Strednodobá predikcia (P1Q-2013) základných makroekonomických ukazovateľov na medzikvartálnej báze

	2012				2013				2014				2015			
Ukazovateľ (medzikvartálna dynamika v %, ak nie je uvedené inak)	1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	1.Q	2.Q	3.Q	4.Q
	Skutočnosť				Predikcia											
Ceny																
Inflácia meraná HICP (priemer)	2,0	0,7	0,3	0,6	0,7	0,4	0,1	0,5	0,6	0,3	0,3	0,3	0,7	0,5	0,5	0,5
ULC ¹⁾ (kompen. na zamestnanca v b. c./ prod. práce ESA 95 v s. c.)	0,1	1,3	0,3	0,7	-0,1	0,0	0,4	0,1	0,3	0,0	0,1	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4
Produktivita práce ESA 95 (HDP s. c./ zamestnanosť ESA 95)	0,2	0,5	0,5	0,6	0,3	0,1	0,4	0,6	0,6	0,9	0,9	0,9	0,7	0,7	0,7	0,7
Kompen. na zamestnanca v b. c.	0,5	1,8	0,5	0,8	0,5	0,4	0,9	0,7	0,8	0,9	0,9	1,1	1,1	1,0	1,1	1,2
Ekonomická aktivita																
HDP reálny	0,3	0,4	0,3	0,2	0,0	0,0	0,3	0,6	0,7	1,1	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9
Konečná spotreba domácností	0,0	-0,3	-0,4	-0,4	0,2	0,1	0,1	0,2	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
Konečná spotreba verejnej správy	2,0	-2,4	0,9	-0,6	0,7	-0,8	0,0	0,4	0,4	0,5	0,9	1,0	0,2	0,3	0,3	0,5
Tvorba hrubého fixného kapitálu	-5,1	-1,7	-0,4	0,8	-0,7	0,1	0,3	0,4	-1,3	0,9	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9	1,0
Vývoz tovarov a služieb	4,1	2,9	0,2	1,1	0,0	0,5	0,8	1,1	1,3	1,6	1,6	1,6	1,6	1,4	1,5	1,5
Dovoz tovarov a služieb	1,6	3,0	1,9	-2,1	1,2	1,1	1,0	0,9	0,5	1,3	1,5	1,5	1,5	1,4	1,5	1,5
Hrubý disponib. dôchodok domácností reálny	0,6	0,0	0,2	0,5	0,6	-0,1	-0,4	0,2	0,4	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8
Output gap (% z potenciálneho produktu)	-0,6	-0,7	-0,9	-1,4	-1,6	-1,9	-2,0	-2,1	-2,0	-1,7	-1,4	-1,0	-0,7	-0,5	-0,3	0,0
Trh práce																
Zamestnanosť podľa ESA 95	0,1	-0,1	-0,1	-0,4	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Miera nezamestnanosti podľa VZPS ²⁾ (%)	13,7	13,8	14,0	14,4	14,8	15,0	15,0	14,9	14,8	14,7	14,5	14,4	14,2	13,9	13,7	13,5

Zdroj: NBS, ECB a ŠÚ SR.

1) ULC – jednotkové náklady práce.

2) VZPS – výberové zisťovanie pracovných síl.