



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



STREDNODOBÁ PREDIKCIA

1.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

31. marca 2015.

Všetky práva vyhradené.

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

ISSN 1338-1466 (elektronická verzia)



OBSAH

1	ZHRNUTIE	4
2	AKTUÁLNY VÝVOJ V ZAHRANIČÍ A V SR	5
3	TECHNICKÉ PREDPOKLADY PREDIKCIE	6
3.1	Komodity, výmenný kurz	6
3.2	Zahraničný dopyt	6
4	MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA SR	7
4.1	Ekonomický rast	7
4.2	Trh práce	10
4.3	Náklady práce a cenový vývoj	10
5	RIZIKÁ PROGNÓZY	13
6	POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PROGNÓZOU	14
7	VPLYV MAKROEKONOMICKEJ PREDIKCIE P1Q-2015 NA VEREJNÉ FINANČIE	18
ZOZNAM BOXOV		
Box 1	Odhad dopadov uvoľnenej menovej politiky ECB na ekonomiku SR	9
Box 2	Vplyv výmenného kurzu na ekonomiku SR	15
ZOZNAM GRAFOV		
Graf 1	Predikcia zahraničného dopytu a slovenského exportu tovarov a služieb	7
Graf 2	Vývoj príjmov, spotreby a miery úspor domácností	8
Graf 3	Vývoj HDP a produkčnej medzery	8
Graf 4	Vývoj zamestnanosti, odpracovaných hodín a miery nezamestnanosti	10
Graf 5	Očakávaná štruktúra medziročnej inflácie	11
Graf 6	Čistá inflácia bez pohonných látok a output gap	12
Graf 7	Predikcia inflácie HICP	13
Graf 8	Štruktúra rastu HDP	14
Graf 9	Porovnanie ukazovateľov trhu práce	14
Graf 10	Porovnanie štruktúry cenového vývoja	15
ZOZNAM GRAFOV V BOXOCH		
Box 2		
Graf A	Vývoj bilaterálneho kurzu USD/EUR a nominálneho efektívneho kurzu SK	15
Graf B	Kumulatívny dopad do cenovej hladiny HICP	17
Graf C	Kumulatívny dopad do HDP	17
ZOZNAM TABULIEK		
Tab. 1	Predikcia tvorby hrubého fixného kapitálu	7
Tab. 2	Jednotkové náklady práce	11
Tab. 3	Mzdy	11
Tab. 4	Vývoj jednotlivých zložiek inflácie	12
Tab. 5	Riziká predikcie	13
Tab. 6	Rozdiely predpokladaných daňových a odvodových príjmov verejných financií SR	18
Tab. 7	Strednodobá predikcia (P1Q-2015) základných makroekonomických ukazovateľov	19

1 ZHRNUTIE

Aktuálna predikcia zahŕňa publikované národné účty za 4. štvrťrok 2014, mesačné štatistiky z prvých mesiacov tohto roka a vývoj predstihových indikátorov. Horizont predikcie sa predĺžil do konca roka 2017. V rámci technických predpokladov sa vychádzalo z marcovej predikcie ECB, ktoré boli aktualizované pri výmennom kurze a cenách ropy.

Slovenská ekonomika vzrástla v poslednom štvrtroku 2014 medzikvartálne o 0,6 %, čo bolo viac-menej v súlade s očakávaniami. Zdrojom rastu bol tak domáci, ako aj zahraničný dopyt. Takýto vyvážený rast by mal pokračovať aj v tomto roku, pričom ekonomika by mala akcelerovať na 3,2 % (vyššie o 0,3 percentuálneho bodu). Následne sa predpokladá výraznejšie zrýchlenie zahraničného dopytu, čo sa premietne do **rastu našej ekonomiky k 3,8 % v roku 2016 (vyššie o 0,2 percentuálneho bodu) s následným miernym spomalením na 3,5 % v roku 2017.** Jedným z faktorov podporujúcich akceleráciu slovenskej ekonomiky v celom horizonte predikcie je aj predpokladaný pozitívny vplyv rozšíreného programu nákupu aktív zo strany ECB.

Vďaka rastu ekonomiky sa v poslednom štvrtroku 2014 zvýšila zamestnanosť až

o 0,6 %. Pomerne silný domáci dopyt dokázal generovať vyšší ako očakávaný rast zamestnanosti. Takýto vývoj sa predpokladá aj pre tento rok. **V priebehu roka by si prácu malo nájsť približne 22 tisíc ľudí a medziročný rast zamestnanosti by mal zostať na minuloročných 1,4 %.** V ďalšom období sa rast zamestnanosti mierne spomalí, čo by malo odzrkadľovať negatívny demografický vývoj. **Miera nezamestnanosti by sa mala znižovať a poklesnúť ku koncu horizontu predikcie na 10 %.** Rast nominálnych miezd by sa mal zmierniť, na čo bude vplyvať pomalý rast cien a nízky rast produktivity práce.

Inflácia meraná HICP dosiahla vo februári tohto roka -0,6 %, najmä v dôsledku poklesu cien energií a potravín. V ďalšom období sa očakáva mierny rast cien. Napriek tomu by priemerná inflácia v tomto roku mala dosiahnuť zápornú hodnotu -0,3 %. **V horizonte predikcie by mala inflácia akcelerovať na 1,7 % v roku 2016 a na 2,4 % v roku 2017.** Na rýchlejší rast cien by malo pôsobiť odznenie tlmiacich nákladových faktorov (slabšej ropy), slabší výmenný kurz a vyšší spotrebiteľský dopyt.

Riziká v reálnej ekonomike, ako aj v inflácii sú v celom horizonte predikcie vybilancované.



2 AKTUÁLNY VÝVOJ V ZAHRANIČÍ A V SR

RAST EKONOMIKY EUROZÓNY SA ZRÝCHLIL, NEMECKO VO 4. ŠTVRTROKU TAKTIEŽ AKCELERovalo.

Ekonomika eurozóny vo 4. štvrtroku mierne akcelerovala (0,3 %)¹. Z veľkých ekonomík zaznamenali zrýchlenie rastu Nemecko (0,7 %), Španielsko (0,7 %) a Holandsko (0,5 %). Náklady podnikateľov a spotrebiteľov vyjadrené v predstihových indikátoroch sa prestali zhoršovať a začali postupne zaznamenávať zlepšenie. Rast ekonomiky eurozóny podporil domáci dopyt, hlavne súkromná spotreba. Zároveň prispel k rastu pozitívne čistý export. Spotrebiteľské ceny vplyvom vývoja cien potravín a energií pokračovali v spomaľovaní, keď v januári klesli na -0,6 % avšak následne vo februári sa ich pokles zmiernil (-0,3 %).

Rast ekonomiky eurozóny v porovnaní s decembrovou predikciou ECB bol revidovaný smerom nahor až o 0,5 percentuálneho bodu v tomto roku a 0,4 percentuálneho bodu v budúcom roku². Hospodársku aktivitu by mali podporiť aj neštandardné menovo-politické opatrenia Rady guvernérov ECB. Tieto opatrenia by mali podporiť domáci dopyt prostredníctvom nízkych úrokových mier. Zároveň by mala domáci dopyt podporiť aj akcelerácia rastu reálneho disponibilného príjmu prameniaceho z ponukového ropného šoku a pokračovanie v uvoľňovaní úverových podmienok. Ďalšími stimulmi hospodárskeho rastu by mal byť postupný nárast investícií do nehnuteľností, intenzívnejšie oživenie podnikových investícií a zároveň mierny rast zahraničného dopytu v dôsledku oživenia svetovej hospodárskej aktivity, ako aj účinok slabšieho eura. Nepriaznivo na rast ekonomiky budú vplyvať viaceré faktory a k ich utlmeniu dôjde len postupne. Patrí sem miera zadlženosti domácností a verejného sektora, v niektorých krajinách vývoj

na trhu práce a vysoká miera nezamestnanosti, ako aj vysoká miera nevyužitých kapacít tlmiaca investičný dopyt.

SLOVENSKÁ EKONOMIKA³ POKRAČUJE V RÝCHLOM RASTE V SÚLADE S OČAKÁVANIAMÍ.

Slovenská ekonomika si v poslednom štvrtroku 2014 zachovala stabilné tempo rastu (0,6 % medzištvrtročne) pri pozitívnom vplyve tak zahraničného, ako aj domáceho dopytu. V rámci domáceho dopytu sa výraznejšie zrýchľil rast investičného dopytu, ktorý bol podporený nízkymi úrokovými sadzbami, menej prísnyimi úverovými podmienkami a ziskami podnikov. Tie boli ovplyvnené okrem rastu produkcie aj poklesom nákladových faktorov vyplývajúcich z prepadu cien energií. Pozitívny ponukový šok nízkych cien ropy a potravín sa priaznivo prejavil v súkromnej spotrebe, ktorá koncom roka 2014 dosiahla predkrízovú úroveň.

Pomerne dynamický rast domáceho dopytu pomohol generovať nové pracovné miesta rýchlejšie, ako sa predpokladalo. Nové pracovné miesta vznikali najmä v službách a čiastočne aj v priemysle. Mzdový vývoj bol pomerne dynamický a pramenil najmä z nárastu produktivity v jednotlivých sektoroch ekonomiky. V reálnom vyjadrení sa posilnila kúpyschopnosť domácností, keďže samotné ceny poklesli.

Vyšší domáci dopyt sa zatiaľ neprejavil v spotrebiteľských cenách, ktoré sú vzhľadom na vysokú váhu v spotrebnom koši ovplyvňované najmä ponukovým poklesom cien energií a vývojom cien potravín. Trochu prekvapujúco prvé mesiace tohto roka naznačili pomalší ako očakávaný vývoj ceny služieb.

1 Podrobnejšie informácie v publikácii „Správa o medzinárodnej ekonomike, marec 2015“.

2 Podľa „Makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu“ z marca 2015.

3 Podrobnejšie informácie v publikácii „Správa o ekonomike SR“.



3 TECHNICKÉ PREDPOKLADY PREDIKCIE⁴

3.1 KOMODITY, VÝMENNÝ KURZ

Výmenný kurz eura voči americkému doláru od zverejnenia poslednej prognózy NBS výraznejšie deprecioval, čo bolo ovplyvnené aj januárovým oznámením Rady guvernérov ECB rozšíriť program nákupu aktív o dlhopisy verejného sektora. Oslabenie eura voči USD sa ešte zintenzívnilo v období pred samotným zahájením programu začiatkom marca 2015. V dôsledku uvedeného vývoja sa v horizonte prognózy predpokladá priemerná úroveň kurzu 1,07 USD/EUR, to znamená že bude v porovnaní s januárovou strednodobou predikciou P4QA-2014 slabšia približne o 10 %.

Predikcia P1Q-2015 vychádza z cien ropy v roku 2015 na úrovni 58,4 USD/barel, v roku 2016 na úrovni 65,0 USD/barel a v roku 2017 na úrovni 68,6 USD/barel. Očakávaná cena ropy je oproti januárovej prognóze v roku 2015 vyššia o 10 % a o 5 % v roku 2016. Obidva tieto faktory sa tak premietnu do výraznejšieho nárastu ropy v eurovom vyjadrení voči predchádzajúcej predikcii.

3.2 ZAHRANIČNÝ DOPYT

Rozšírený program nákupu aktív (EAPP)⁵, ktorý ECB zahájila v marci 2015 a ktorý by mal trvať minimálne do septembra 2016, by mal výraznejšie podporiť ekonomickú výkonnosť obchodných partnerov SR z eurozóny, a tak pozitívne ovplyvniť zahraničný dopyt z uvedených ekonomík. Posilnenie sentimentu v eurozóne v prvých mesiacoch roka 2015 potvrdzujú aj aktuálne predstihové indikátory. Zvýšili sa indikátory PMI a IES pre eurozónu. V prípade Nemecka sa posilnili ZEW a IFO, keď sa zlepšilo hodnotenie súčasnej ekonomickej situácie, ako aj očakávania na nasledujúcich 6 mesiacov.

Na druhej strane rast zahraničného dopytu SR by mala tmiť spomaľujúca sa ekonomická výkonnosť rozvíjajúcich sa ekonomík, hlavne Číny, ako aj očakávaný prepád ekonomiky Ruska v roku 2015 v dôsledku pretrvávajúceho geopolitického napätia v tomto regióne. Celkovo by **exportné trhy Slovenska** mali vzrásť v roku 2015 o 3,7 %, následne akcelerovať na 5,3 % v roku 2016 a 5,5 % v roku 2017.

⁴ Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z „Makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu“ z marca 2015 s dátumom uzávierky 11. februára 2015. Výnimkou je výmenný kurz USD/EUR, ktorý bol v prognóze zafixovaný na úrovni z 10. 3. 2015. Rovnako boli aktualizované aj očakávané ceny ropy Brent na základe kontraktov futures.

⁵ EAPP – Expanded Asset Purchase Programme, známy aj ako kvantitatívne uvoľňovanie (QE).

4 MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA SR

4.1 EKONOMICKÝ RAST

ROZBEHNUTIE SLOVENSKEHO VÝVOZU.

V poslednom štvrtroku 2014 došlo k opätovnému rastu exportu, k čomu čiastočne pomohol rast ekonomiky eurozóny. Pokračovanie tohto priaznivého vývoja potvrdili januárové štatistiky zahraničného obchodu. Priemyselné podniky v prieskumoch v 1. štvrtroku 2015 naznačili výraznejší rast exportných očakávaní a mierne zlepšenie konkurenčnej pozície na svetových trhoch. Zlepšenie výhľadu ekonomiky eurozóny by sa malo prejavovať v zrýchlení rastu zahraničného dopytu vplyvom vyššej exportnej výkonnosti a čiastočne vplyvom zlacnenia vývozov do krajín mimo eurozónu. Zakomponovaním týchto infor-

mácií aj v prostredí oslabujúceho výmenného kurzu by mal slovenský vývoz predstihovať rast zahraničného dopytu a slovenská ekonomika by mala získavať tržové podiely.

ROBUSTNÝ INVESTIČNÝ DOPYT SA V STREDNODOBOM HORIZONTE SPOMALÍ.

Dynamický rast investícií z minulého roka by mal pokračovať aj v tomto roku. Hlavným ťahúňom však už nebude vláda, ale najmä súkromný sektor. Predpokladá sa, že firmy vzhľadom na relatívne pomalé investovanie v minulosti a hodnotenie využívania produkčných kapacít, aktuálne na vysokých úrovniach, pristúpia k výraznejšej obnove investičného majetku a rozširovaniu výrobných kapacít. Podporou pre tieto rozhodnutia by mala byť uvoľnená menová politika, najmä nízke úrokové sadzby z úverov nefinančným spoločnostiam a menej prísne úverové štandardy. Mierne zvýšenie počtu spotrebiteľov, ktorí si chcú v najbližších 12 mesiacoch zaobstarať bývanie, by mal podporiť rast investícií do bývania. Zo strany ponuky sa už začalo prispôsobovanie, keď sa v roku 2014 začalo stavať viac nehnuteľností na bývanie ako pred rokom. V strednodobom horizonte sa uvažuje s nižším investičným dopytom, ktorý však bude vyplývať najmä z nižšieho čerpania EÚ fondov najmä vo verejnom sektore, z dôvodu nábehu nového programového obdobia. Rast súkromných investícií by mal zostať na relatívne vysokých dynamikách.

MIERNE ZRÝCHLENIE SPOTREBITEĽSKÉHO DOPYTU.

V poslednom štvrtroku 2014 sa mierne zrýchlil rast súkromnej spotreby. Takýto vývoj by mal pokračovať aj v tomto roku. Prispieť k tomu by mal pozitívny príjmový efekt vyplývajúci z po-

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



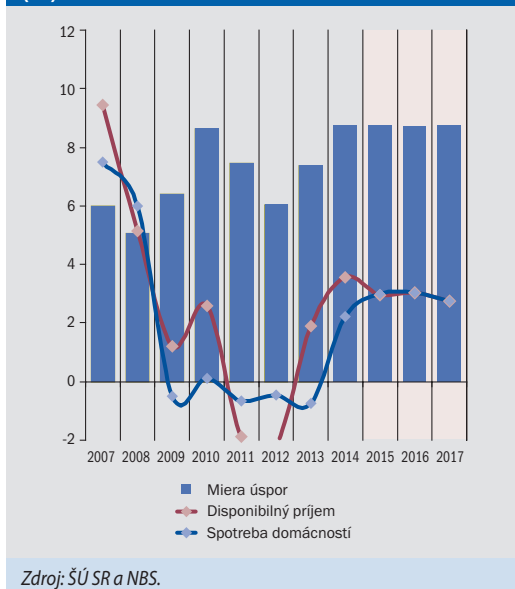
Zdroj: ŠÚ SR, ECB a výpočty NBS.

Tabuľka 1 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	3,7
– súkromný sektor	3,7	6,7	5,6	4,8
– verejný sektor	17,9	3,1	-7,7	-3,4

Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

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



klesu cien základných statkov, ako sú energie a potraviny. Domácnostiam by tak malo zostať viac prostriedkov na kúpu ostatných výrobkov a služieb. Podporou pre pokračovanie relatívne dynamickej súkromnej spotreby sú pozitívne signály z trhu práce a tým sa zlepšujúci sentiment. V súčasnosti väčší počet domácností neváha, resp. uvažuje s kúpou tovarov dlhodobej spotreby v najbližších mesiacoch (najmä áut). V strednodobom horizonte by mali domácnosti pokračovať v nastúpenom trende a rast spotreby by mal reflektovať nárast disponibilného príjmu.

VEREJNÉ VÝDAVKY BY UŽ NEMALI DOSAHOVAŤ REKORDNÉ RASTY Z ROKU 2014.

Nominálna konečná spotreba verejnej správy vo 4. štvrťroku 2014 dosiahla oproti očakávaniam z P4QA-2014 dynamickejší rast, kedy predpoklady tržieb pozitívnejšie prispeli k rastu vládnej spotreby. V rokoch 2015 až 2017 by malo dôjsť k spomaleniu dynamiky, kedy prognóza NBS nepredpokladá pokračujúci dynamický rast kompenzácií a výdavkov na tovary a služby.

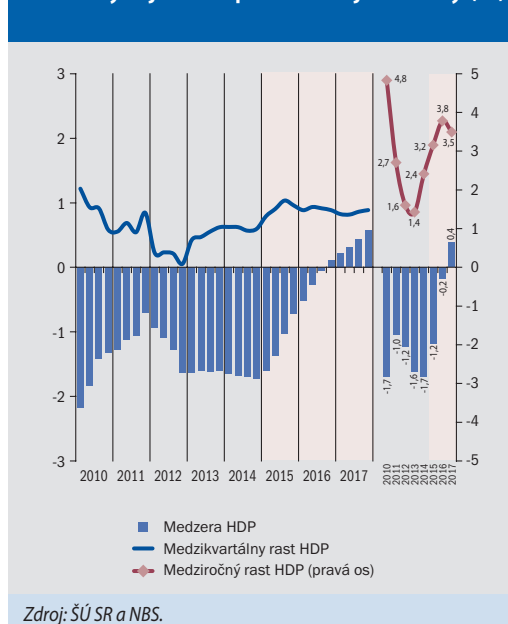
Rast reálnych verejných investícií za rok 2014 dosiahol najdynamickejší rast od roku 2006. Vý-

razný nárast verejných investícií v poslednom štvrťroku 2014 pramení pravdepodobne z vyššej investičnej činnosti v rámci nových subjektov zaradených do verejného sektora (najmä Národná diaľničná spoločnosť). V roku 2015 sa očakáva spomalenie rastu, pričom na roky 2016 a 2017 sa vplyvom vývoja čerpania eurofondov predpokladá pokles investícií. Pomalý nábeh nového programového obdobia by mal prevýšiť vlastné investičné výdavky verejného sektora.

SLOVENSKÁ EKONOMIKA BUDE DYNAMICKY RÁŠŤ.

Rast zahraničného dopytu v prostredí uvoľnenej menovej politiky, nízkych cien surovín, slabšieho výmenného kurzu a krátkodobu mierneho poklesu cien pozitívne ovplyvní pokračovanie rastu obnoveného domáceho dopytu a opätovné naštartovanie exportnej výkonnosti. **Rast ekonomiky by mal byť vyvážený v celom horizonte predikcie a mal by dosiahnuť 3,2 % v roku 2015 s následným zrýchlením na 3,8 % v roku 2016 a miernym spomalením na 3,5 % v roku 2017.** Pomerne silný rast HDP predbiehajúci dynamiku potenciálneho produktu by mal spôsobiť uzatváranie produkčnej medzery. Produkciu na úrovni potenciálneho produktu by mohla ekonomika dosiahnuť ku koncu roka 2016.

Graf 3 Vývoj HDP a produkčnej medzery (%)



Box 1

ODHAD DOPADOV UVOĽNENEJ MENOVEJ POLITIKY ECB NA EKONOMIKU SR

Rada guvernérov ECB rozhodla v januári 2015 o ďalšom rozšírení využívania tzv. neštandardných menových opatrení NSM (Non-Standard Monetary Policy Measures) s cieľom zabezpečiť plnenie svojho cieľa cenovej stability. Rozšírený program nákupu aktív vrátane štátnych dlhopisov (voľne označované ako kvantitatívne uvoľňovanie alebo QE) je nasmerovaný na ďalšie uvoľnenie menovopolitických podmienok a prostredníctvom viacerých transmisných kanálov by mal viesť k podpore ekonomickej aktivity v eurozóne s cieľom stimulovať investičné aktivity a oživenie konečnej spotreby domácností.

Akomodačná menová politika bude mať vplyv aj na ekonomiku SR prostredníctvom **priamych** (vplyv finančných a menových premenných priamo na slovenskú ekonomiku) a **nepriamych** (cez najvýznamnejších obchodných partnerov SR v rámci eurozóny) **efektov**. Pri odhade efektov uvoľnenej menovej politiky na ekonomiku SR sme vychádzali z modelových simulácií kumulatívnych zmien relevantných premenných od septembrovej predikcie P3Q-2014 po uzávierku dát k aktuálnej predikcii P1Q-2015 (10. 3. 2015).

Priame kanály:

- 1) *Priamy efekt zmeny výmenného kurzu USD/EUR.*

V období od 5. septembra 2014 (uzávierka dát pre P3Q-2014) do 10. marca 2015 (uzávierka dát pre P1Q-2015) sa euro voči USD znehodnotilo o 17 %. Predpokladáme, že väčšia časť mohla súvisieť s neštandardnými opatreniami. Zároveň, vzhľadom na historickú koreláciu medzi vývojom USD/EUR a cenou ropy v USD za barel sa predpokladá, že polovica z uvažovaného znehodnotenia USD sa premietla v poklese (dolárovej) ceny ropy. Slabšie euro voči doláru tak mierne *znižuje* rast v podmienkach slovenskej ekonomiky.

- 2) *Priamy dopad **depreciácie nominálneho efektívneho kurzu SR o 1,75 %**.*

Od septembra do februára bol nominálny efektívny kurz SR relatívne stabilný (na rozdiel od nominálneho efektívneho kurzu EA, ktorý výraznejšie deprecioval predovšetkým vplyvom depreciácie eura voči doláru).

Od februára do 10. 3. 2015 však došlo k prudkému znehodnoteniu eura aj voči väčšine mien našich obchodných partnerov mimo eurozóny, čo malo za následok znehodnotenie efektívneho kurzu SR o 1,75 %. Tento kanál má druhý najväčší dopad na rast v podmienkach SR.

- 3) *Vplyv finančných premenných.*

Medzi ďalšie priame vplyvy možno zaradiť finančné kanály ako sú zmena úrokových sadzieb, uvoľnenie úverových podmienok alebo formovanie očakávaní. Efekt všetkých týchto faktorov by mal rovnako pôsobiť stimulujúco, avšak v podmienkach SR je ich vplyv v porovnaní s pôsobením kurzového kanála menej významný.

Nepriamy kanál:

- 1) *Nepriamy efekt cez zvýšený zahraničný dopyt po exportoch SR.*

Vychádzame z predpokladu, že vplyvom akomodačnej menovej politiky, ktorá podporí ekonomický rast krajín eurozóny, je dopyt po exportoch SR vyšší o **0,5 percentuálneho bodu a 0,3 percentuálneho bodu** v rokoch 2015 a 2016. Toto je pre Slovensko najdôležitejší kanál prenosu.

V rámci **priamych kanálov** by malo najvýznamnejšou mierou pôsobiť znehodnotenie výmenného kurzu eura nielen voči USD, ale hlavne voči ostatným menám, čo sa premiet-

lo v oslabení nominálneho efektívneho kurzu SR najmä v období od januárového rozhodnutia ECB o rozšírení programu nákupu aktív. V rámci reálnej ekonomiky by slabší nominálny efektívny kurz mohol predstavovať stimul pre exportnú výkonnosť SR prostredníctvom zvýšenej cenovej konkurencieschopnosti. Naopak, slabší len bilaterálny kurz USD/EUR by mohol spôsobiť negatívny príjmový efekt domácností cez vyššie ceny energií a tým mierne tlmiť pozitívny impulz zlepšeného exportu. Spolu s **nepriamymi kanálmi** (sekundárne vplyvy)

cez dodatočné zvýšenie zahraničného dopytu SR na základe modelových prepočtov odhadujeme **doterajší vplyv NSM na rast HDP v SR 0,4 percentuálneho bodu v roku 2015 a 0,2 percentuálneho bodu v roku 2016. Príspevok do inflácie by mohol byť 0,4 percentuálneho bodu v roku 2015 a 0,6 percentuálneho bodu v roku 2016.** To by mohlo vytvoriť cca 2 800 nových pracovných miest hlavne v priemysle. Uvedené výsledky treba vnímať len ako indikatívne, nakoľko sa jedná o čisto modelové prepočty.

4.2 TRH PRÁCE

SILNÝ RAST ZAMESTNANOSTI BY MAL POKRÁČOVAŤ.

Kedže k rastu ekonomiky by mal v krátkodobom horizonte prispievať najmä domáci dopyt, malo by dochádzať k väčšiemu generovaniu pracovných miest v porovnaní so situáciou, kedy je ekonomický rast tvorený na strane exportných odvetví. Pomerne silný rast zamestnanosti v minulom roku by tak mal zotrvať na rovnakej úrovni aj tento rok. Naznačujú to aj predstihové indikátory, keď sektory služieb a maloobchodu indikujú tvorbu nových pracovných miest. Celkovo sa tak očakáva vytvorenie približne 22 tisíc pracovných miest v priebehu roka 2015. K podobnému nárastu by malo dôjsť aj v roku 2016, pričom mierne spomalenie tvorby nových pracovných miest na úroveň 17 tisíc v roku 2017 by malo byť negatívne ovplyvnené aj klesajúcou ponukou práce (v dôsledku horšieho demografického vývoja). S uzatváraním zápornej produkčnej medzery sa postupne bude zvyšovať dopyt po pracovnej sile, čo sa prejaví vo vyššom ukazovateli jednak odpracovaných hodín, ako aj dĺžky pracovného týždňa.

V súlade s rastom zamestnanosti by mala miera nezamestnanosti pokračovať v poklese až takmer k úrovni 10 % ku koncu horizontu predikcie, čo by mala byť takmer totožná úroveň s mierou nezamestnanosti nezrýchľujúcu infláciu (tzv. NAIRU).

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



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

4.3 NÁKLADY PRÁCE A CENOVÝ VÝVOJ

STABILIZÁCIA NÁKLADOV PRÁCE.

Výrazný nárast miezd v roku 2014 pravdepodobne kompenzoval predošlý predstih produktivity práce pred mzdami a z dôvodu rigidity mzdového vyjednávania navyše neodrážal absenciu inflácie v danom období. To predstavovalo zvýšenie jednotkových nákladov práce, ktoré ne-

Tabuľka 2 Jednotkové náklady práce (medziročný rast v %)

	2014	2015	2016	2017
Nominálne kompenzácie na zamestnanca, ESA	3,4	2,7	3,8	4,3
Reálna produktivita	1,0	1,7	2,7	2,7
Jednotkové náklady práce	2,3	0,9	1,1	1,6
Deflátor HDP	-0,2	-0,1	1,8	2,4

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Tabuľka 3 Mzdy (medziročný rast v %)

	2014	2015	2016	2017
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita)	0,9	1,6	4,5	5,2
Celá ekonomika, nominálne	4,1	2,6	3,8	4,3
Celá ekonomika, reálne	4,2	2,7	2,1	1,8
Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo, nominálne	4,6	3,9	3,5	3,3
Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo, reálne	4,7	4,0	1,7	0,8
Súkromný sektor, nominálne	4,0	2,3	3,9	4,6
Súkromný sektor, reálne	4,1	2,4	2,2	2,1

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

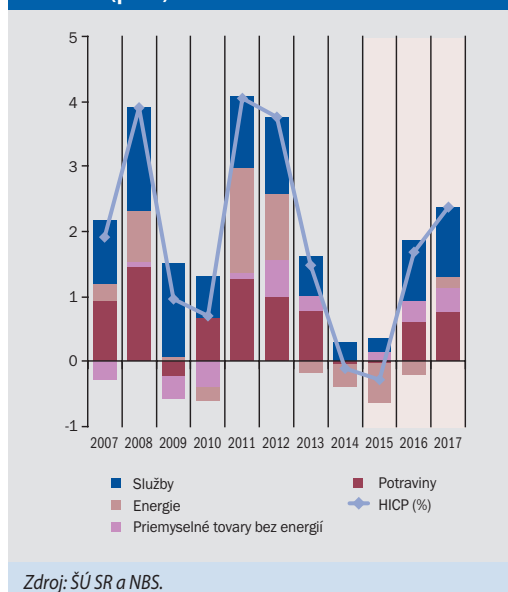
Poznámka: Deflované CPI. Odvetvie Verejná správa, školstvo a zdravotníctvo predstavuje sekcie O, P a Q klasifikácie SK NACE Rev. 2. Rast nominálnej priemernej mzdy vo verejnom sektore (ESA S.13) sa očakáva na úrovni 3,7 % v roku 2015, 3,6 % v roku 2016 a 3,2 % v roku 2017.

gativne ovplyvnilo nárast ziskovosti podnikov, keďže nebolo pokryté cenovým vývojom. V najbližších rokoch by mal byť tento vývoj čiastočne absorbovaný vyšším rastom produktivity práce a postupne akcelerujúcim cenovým vývojom. Mali by sa tak opätovne vytvárať podmienky pre rast ziskovosti podnikov a zmiernenie rastu jednotkových nákladov práce.

TENTO ROK NEPATRNÝ POKLES CIEN, NÁSLEDNE AKCELERÁCIA V ROKU 2017.

Nezvyčajne pomalý rast cien začiatkom tohto roka⁶ a predpokladaný pokles cien energií v priebehu roka by mali dostať priemernú infláciu pod nulu. Napriek rastu spotrebiteľského dopytu sa nepredpokladajú výraznejšie domáce cenové tlaky už v tomto roku. Oslabenie výmenného kurzu by sa malo postupne premietiť v raste cien priemyselných tovarov bez energií, ktoré by tak mali pôsobiť proinflačne, avšak tento efekt nebude stačiť na vykompenzovanie poklesu cien energií a potravín v roku 2015. V ďalšom období by sa mala inflácia vrátiť do kladných hodnôt a pomaly začať zrýchľovať. K tomu by

malo prispievať pokračovanie rastu domáceho dopytu, zrýchlenie dovozných cien (oneskorený vplyv slabšej meny) a návrat cien potravín

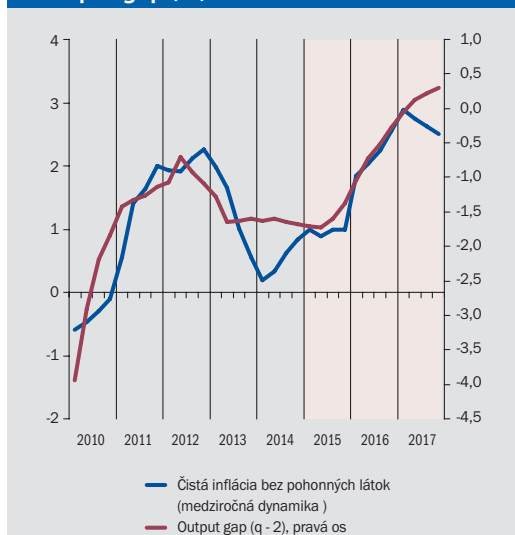
Graf 5 Očakávaná štruktúra medziročnej inflácie (p. b.)


6 V januári 2015 medzimesačne ceny klesli o 0,1 % v porovnaní s priemerným januárovým medzimesačným rastom cien o 0,9 % (priemer za obdobie rokov 2010 až 2014). Historický priemer dokonca dosahuje úroveň 1,8 % (priemerný januárový medzimesačný rast cien za obdobie rokov 1997 až 2014).

Tabuľka 4 Vývoj jednotlivých zložiek inflácie (medziročný rast v %)

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

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 6 Čistá inflácia bez pohonných látok a output gap (%)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

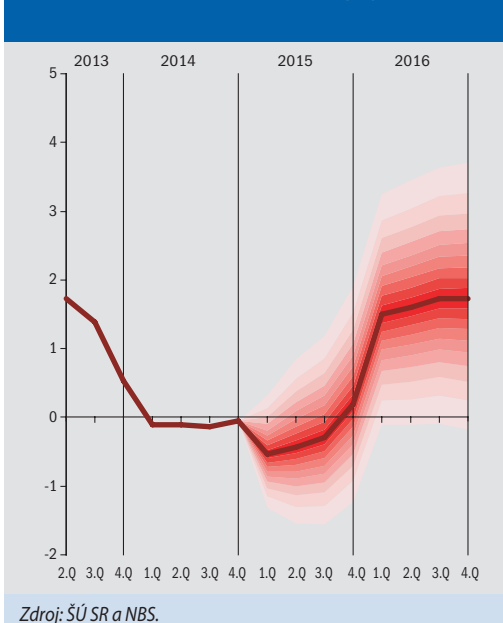
k mierne rastúcej trajektórii z dôvodu rastu cien komodít. Ku koncu horizontu predikcie sa už uvažuje s odznením dočasného ponukového šoku poklesu cien ropy. Ceny energií by tak mali pôsobiť mierne proinflačne.

5 RIZIKÁ PROGNÓZY

Riziká v reálnej ekonomike sú vybilancované v celom horizonte predikcie. Na jednej strane riziko smerom k vyššiemu rastu predstavuje vyšší ako očakávaný efekt uvoľnenej menovej politiky, prípadne nové fiškálne impulzy, na strane druhej pretrvávajú geopolitické riziká a slabšie ako očakávané vyhliadky pre rast svetového obchodu.

Riziká v inflácii sú v celom horizonte predikcie vybilancované. Smerom k vyššej inflácii môže pôsobiť rýchlejší rast dovozných cien v dôsledku oslabenia výmenného kurzu a tiež vývoj ceny ropy. Tlmiace riziko pre infláciu predstavuje vývoj cien agrokomodít a nenaplnenie dopytových tlakov ako zo zahraničia, tak aj z domácej stránky.

Graf 7 Predikcia inflácie HICP (%)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Tabuľka 5 Riziká predikcie

	2015	2016	2017
HDP	Vybilancované	Vybilancované	Vybilancované
Inflácia	Vybilancované	Vybilancované	Vybilancované

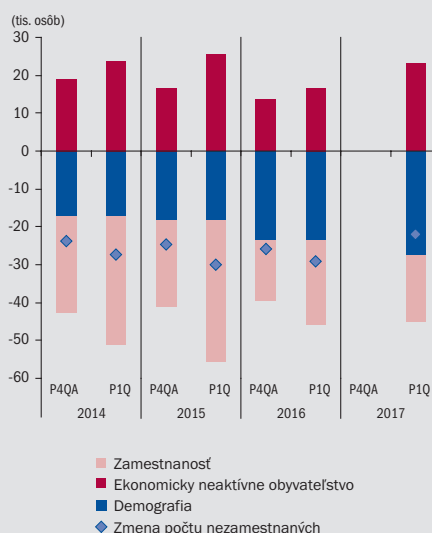
Zdroj: NBS.

6 POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PROGNOZOU

RÝCHLEJŠÍ RAST EKONOMIKY VĎAKA NEŠTANDARDNÝM OPATRENIAM ECB.

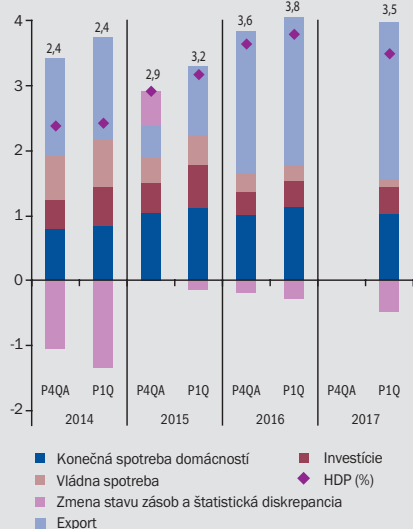
V aktuálnej predikcii došlo k prehodnoteniu vývoja ekonomiky k vyšším rastom v celom horizonte predikcie. Odzrkadľuje to nielen lepší aktuálny vývoj vplyvom rýchlejšieho najmä domáceho dopytu, ale aj depreciáciu efektívneho výmenného kurzu, ovplyvneného spustením rozšíreného programu nákupu aktív zo strany ECB. V rámci domáceho dopytu bol prehodnotený najmä investičný dopyt, ktorý sa aktuálne vyvíja lepšie ako predpoklady v predchádzajúcej predikcii. Investičný dopyt by mal byť výraznejšie podporený aj akomodáčnou menovou politikou. Súkromná spotreba by mala tiež rásť mierne rýchlejšie ako v predchádzajúcej predikcii v dôsledku rýchlejšieho

Graf 9 Porovnanie ukazovateľov trhu práce (príspevky k nezamestnanosti)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Graf 8 Štruktúra rastu HDP¹⁾ (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. V našom prípade sa vychádzalo z konštantnej dovoznej náročnosti jednotlivých zložiek HDP (konečná spotreba domácností 30 %, vládna spotreba 7 %, investície 50 % a export 62,5 %). Zvyšok dovozu bol zaradený do zmeny stavu zásob a štatistickej diskrepancie.

rastu príjmov. Ten by mal pochádzať z výrazne lepšieho vývoja zamestnanosti a v tomto roku aj z ďalšieho zníženia inflácie. Export bol v dôsledku aktuálne lepšieho ako predpokladaného vývoja, ako aj depreciácie výmenného kurzu prehodnotený smerom k vyššiemu rastu najmä v roku 2015.

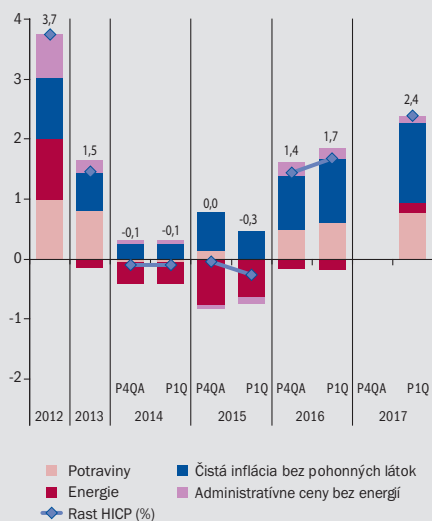
POZITÍVNEJŠÍ VÝVOJ NA TRHU PRÁCE.

Predikcia vyššieho rastu zamestnanosti v rokoch 2015 a 2016 vychádza z aktuálne priaznivejšieho a dynamického vývoja, ako aj z prehodnotenia rastu ekonomiky smerom nahor aj v domácej časti, ktorá ľahšie generuje väčší počet pracovných miest. Lepší vývoj zamestnanosti spôsobí rýchlejší pokles miery nezamestnanosti.

INFLÁCIA REVIDOVANÁ SMEROM NADOL V TOMTO ROKU.

Ani slabší výmenný kurz a vyššie ceny ropy⁷ v porovnaní s predchádzajúcou predikciou nedokázali vykompenzovať ďalší pokles cien v prvých dvoch mesiacoch tohto roka, kedy nedošlo k zvyčajnému preceňovaniu najmä cien služieb.

7 Ceny energií pod vplyvom výrazných výkyvov cien ropy a iných energetických komodít sú volatilné. Pohyb cien ropy a korelovaných energetických komodít na svetovom trhu sa takmer okamžite premieta do zmien cien pohonných látok a s časovým oneskorením do cien plynu, tepla a elektrickej energie. Ceny energií v dôsledku výrazného pádu cien ropy od polovice roka 2014 sú jedným zo zdrojov aktuálneho spomalenia inflácie a nízkoinflačného prostredia aj prostredníctvom pôsobenia sekundárnych efektov do cien služieb a potravín.

Graf 10 Porovnanie štruktúry cenového vývoja (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)


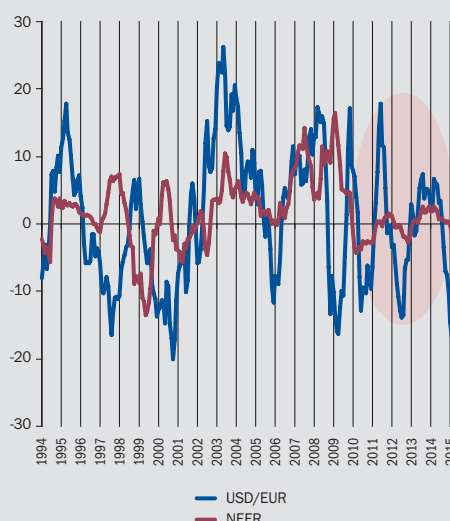
Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

To spôsobilo prehodnotenie priemernej inflácie v tomto roku smerom nadol o 0,3 percentuálneho bodu. Naopak, v roku 2016 slabší kurz prostredníctvom nárastu cien priemyselných tovarov bez energií, spolu s rýchlejšim domácim dopytom by už mali byť viditeľné v mierne rýchlejšom raste inflácie.

Box 2

VPLYV VÝMENNÉHO KURZU NA EKONOMIKU SR

Slovenská ekonomika patrí medzi malé otvorené ekonomiky. Podiel vývozu a dovozu tovarov a služieb na HDP (tzv. otvorenosť ekonomiky) je viac ako 180 % a neustále rastie. Výnimkou bol rok 2009, keď vplyvom globálnej finančnej krízy došlo ku kolapsu svetového obchodu a tým aj k poklesu vývozov a dovozov SR. Pri tak významnej otvorenosti ekonomiky je zrejme, že kurzový kanál zohráva dôležitú úlohu pri cenovej konkurencieschopnosti exportu. Zo štruktúry konečnej spotreby domácností možno odhaliť, že približne 30 % spotreby domácností pochádza z dovozu, takže výmenný kurz je dôležitým faktorom aj vo vývoji domácej cenovej hladiny. Krajiny eurozóny patria medzi najvýznamnejších obchodných partnerov SR (podiel exportu do krajín EA na celkovom exporte je približne 45 %) a tak vstupom do eurozóny a zavedením eura v SR (od 1. 1. 2009) došlo k významnému zníženiu volatility nominálneho efektívneho kurzu SR⁸. K stabilite efektívneho kurzu prispieva aj skutočnosť, že aj meny niektorých našich obchodných part-

Graf A Vývoj bilaterálneho kurzu USD/EUR a nominálneho efektívneho kurzu SK (medziročná zmena v %)


Zdroj: ECB a NBS.

8 V metodike NBS je nominálny efektívny kurz počítaný na báze bilaterálnych výmenných kurzov 15 najvýznamnejších obchodných partnerov v rámci priemyselnej výroby.

nerov mimo eurozóny sú previazané na euro a tak len časť vývoja bilaterálneho kurzu USD/EUR sa priamo prenáša do ich bilaterálnych kurzov voči euru.

Potvrďuje to aj vývoj v posledných mesiacoch, keď dochádza k znehodnocovaniu bilaterálneho kurzu USD/EUR, zatiaľ čo efektívny nominálny kurz je stabilnejší. Na základe jednoduchej korelačnej analýzy nebol potvrdený priamy vplyv/prenos bilaterálneho kurzu USD/EUR na náš efektívny kurz. Výnimkou je vývoj v posledných dňoch, kedy vplyvom rozšírenia programu nákupu aktív dochádza k znehodnocovaniu eura voči všetkým menám. To sa odrazilo aj v nominálnom efektívnom kurze SR, ktorý v prvej dekáde marca oproti začiatku februára znehodnotil takmer o 2 %.

Pri odhade prenosu kurzu do ekonomiky a cien v SR je potrebné rozlišovať dva prípady: samostatne vplyv bilaterálneho kurzu USD/EUR a samostatne vplyv nominálneho efektívneho kurzu.

1) **Transmisia bilaterálneho kurzu USD/EUR – 10 % deprecia eura voči doláru.**

- Transmisia prebieha predovšetkým prostredníctvom cien energetických komodít, ktoré sa síce dovážajú z Ruska, ale predpokladá sa, že platby sú uskutočňované v USD. Znehodnotenie eura teda predstavuje nárast cien ropy v eurách, ktoré majú za následok priame zvýšenie cien energií a sekundárne aj ostatné ceny. Za predpokladu rigidných miezd dochádza pri zvýšenej inflácii k poklesu reálnych príjmov domácností a tým k zníženiu konečnej spotreby domácností.
- Takýto šok je však sprevádzaný protipohybom v cene ropy (cca polovičným), čo zmierňuje jeho negatívny dopad.

- Pri tomto šoku teda dochádza k zvýšeniu inflácie a zároveň k zníženiu dynamiky reálnej ekonomiky.

2) **Transmisia nominálneho efektívneho kurzu – 10 % deprecia nominálneho efektívneho kurzu.**

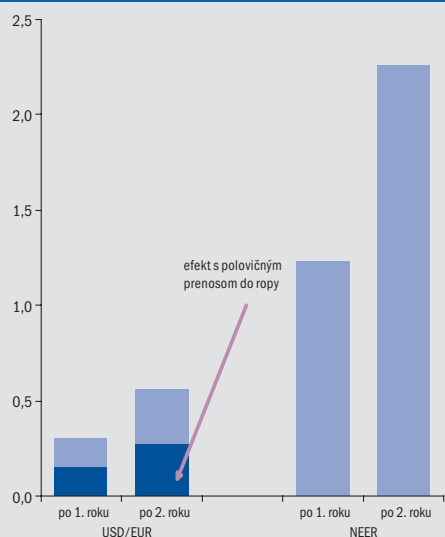
- V prvotnej fáze je hlavným transmisným kanálom zlepšenie cenovej konkurencieschopnosti, čím dochádza k zvyšovaniu exportnej výkonnosti. Zvýšený dopyt po exportoch má pozitívny vplyv na zamestnanosť a reálne príjmy, čím sa zlepšuje aj domáca časť ekonomiky.
- Na druhej strane sa znehodnotenie nominálneho efektívneho kurzu postupne premieňa cez vyššie dovozné ceny aj do domácej cenovej hladiny. Tým sa relatívne ceny vyrovnávajú a tak postupne zaniká počiatočný pozitívny impulz. V dlhšom horizonte (2-3 roky) už dochádza k znížovaniu rastu HDP, avšak kumulatívny dopad na HDP aj po 3 rokoch ostáva naďalej mierne pozitívny.

Rozdiely v transmisii šokov v bilaterálnom kurze EUR/USD a nominálneho efektívneho kurzu sú znázornené v grafoch. V prípade inflácie sa pri obidvoch šokoch jedná o proinflačný impulz, pričom výraznejší dopad je cez efektívny kurz. Kumulatívny efekt pri 10 % deprecii nominálneho efektívneho kurzu do celkovej inflácie je 2,26 %, čo predstavuje približne 23 % prenos (tzv. pass-through).

Uvedené prepočty sú modelové a slúžia na vysvetlenie transmisie výmenného kurzu do ekonomiky SR na zjednodušenom modelovom prístupe. Výška prenosu sa môže v skutočnosti líšiť, napr. aj z dôvodu, že nominálny efektívny kurz vychádza z teritoriálnej štruktúry, avšak presnejšie by bolo vychádzať z mienovej štruktúry transakcií. Tieto údaje však nie sú k dispozícii.

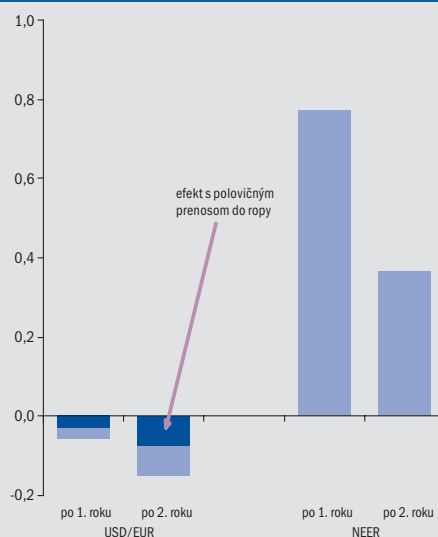
Modelová simulácia šokov: 10 % depreciačia eura voči doláru a 10 % depreciačia nominálneho efektívneho kurzu SK

Graf B Kumulatívny dopad do cenovej hladiny HICP (%)



Zdroj: NBS.

Graf C Kumulatívny dopad do HDP (%)



Zdroj: NBS.

7 VPLYV MAKROEKONOMICKEJ PREDIKCIE P1Q-2015 NA VEREJNÉ FINANČIE

V dôsledku zapracovania aktuálnych predpokladov očakávaného makroekonomického vývoja z P1Q-2015 by očakávaný výber daní a odvodov, pri legislatívnych predpokladoch uvažovaných v rámci februárového Výboru pre daňové prognózy, bol vyšší o 0,2 % HDP v roku 2015, 0,3 % HDP v roku 2016 a 0,4 % HDP v roku

2017. Lepšie plnenie daní a odvodov súvisí najmä s lepšími predpokladmi ohľadom vývoja na pracovnom trhu, ako aj predpokladanou vyššou spotrebou (nominálnou aj reálnou) v predikcii P1Q-2015 oproti predpokladom z februárového Výboru pre makroekonomické prognózy.

Tabuľka 6 Rozdiely predpokladaných daňových a odvodových príjmov verejných financií SR (mil. EUR, ak nie je uvedené inak)

Rozdiel aktuálneho výhľadu plnenia daní pri makroekonomických predpokladoch P1Q-2015 oproti predpokladom IFP (február 2015)	2015	2016	2017
Daň z príjmov fyzických osôb	24	35	37
Daň z príjmov právnických osôb	4	18	32
Daň vyberaná zrážkou	-2	0	17
Daň z pridanej hodnoty	52	82	90
Spotrebné dane	3	6	6
Sociálne a zdravotné poistenie	91	128	133
Spolu (vplyv daní a odvodov)	172	269	315
Spolu (vplyv daní a odvodov, % HDP)	0,2	0,3	0,4
Vplyv zmeny nominálneho HDP na cieľový deficit ¹⁾	-9	-3	1
Spolu (mil. EUR)	163	266	316
Spolu (% HDP)	0,2	0,3	0,4

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 7 Strednodobá predikcia (P1Q-2015) základných makroekonomických ukazovateľov

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P1Q-2015				Zmena oproti P4Q-2014		
		2014	2015	2016	2017	akt.			
2017									
Cenový vývoj									
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	-0,1	-0,3	1,7	2,4	-0,3	0,3	-	
Inflácia meraná CPI	medziročný rast v %	-0,1	-0,2	1,7	2,5	-0,3	0,2	-	
Deflátor HDP	medziročný rast v %	-0,2	-0,1	1,8	2,4	-0,1	0,2	-	
Ekonomická aktivita									
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2,4	3,2	3,8	3,5	0,3	0,2	-	
Konečná spotreba domácností	medziročný rast v %, s. c.	2,2	3,0	3,0	2,8	0,2	0,3	-	
Konečná spotreba verejnej správy	medziročný rast v %, s. c.	4,4	2,7	1,5	0,8	0,5	-0,2	-	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	medziročný rast v %, s. c.	5,7	6,1	3,6	3,7	1,9	0,2	-	
Vývoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	4,6	2,9	6,3	6,6	1,5	0,1	-	
Dovoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	5,0	2,6	5,6	6,0	1,2	0,3	-	
Čistý vývoz	mil. EUR v s. c.	5 085	5 479	6 296	7 126	392	328	-	
Domáci dopyt	medziročný rast v %, s. c.	3,4	3,7	2,9	2,6	0,7	0,2	-	
Produkčná medzera	% z potenciálneho produktu	-1,7	-1,2	-0,2	0,4	0,1	0,2	-	
Hrubý domáci produkt	mil. EUR v b. c.	75 215	77 542	81 944	86 869	289	587	-	
Trh práce									
Zamestnanosť	tis. osôb, ESA 2010	2 223	2 255	2 279	2 297	18,2	26,1	-	
Zamestnanosť	medziročný rast v %, ESA 2010	1,4	1,4	1,1	0,8	0,5	0,4	-	
Počet nezamestnaných	tis. osôb, VZPS ¹⁾	359	329	299	277	-9,2	-12,5	-	
Miera nezamestnanosti	%	13,2	12,0	11,0	10,2	-0,4	-0,5	-	
Medzera v nezamestnanosti ²⁾	p. b.	1,5	1,1	0,5	0,2	0,1	-0,1	-	
Produktivita práce ³⁾	medziročný rast v %	1,0	1,7	2,7	2,7	-0,3	-0,2	-	
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita) ⁴⁾	medziročný rast v %	0,9	1,6	4,5	5,2	-0,5	0,0	-	
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	medziročný rast v %, ESA 2010	3,4	2,7	3,8	4,3	0,2	0,2	-	
Nominálne mzdy ⁵⁾	medziročný rast v %	4,1	2,6	3,8	4,3	-0,1	0,1	-	
Reálne mzdy ⁶⁾	medziročný rast v %	4,2	2,7	2,1	1,8	0,1	0,0	-	
Domácnosti									
Disponibilný dôchodok	s. c.	3,6	3,0	3,0	2,8	-0,1	0,3	-	
Miera úspor	% z disponibilného dôchodku	8,7	8,7	8,7	8,7	-0,7	-0,7	-	
Platobná bilancia									
Bilancia tovarov	% HDP	4,5	4,0	4,2	4,5	-1,7	-1,5	-	
Bežný účet	% HDP	0,1	0,6	0,7	1,2	-1,1	-0,9	-	
Externé prostredie a technické predpoklady									
Rast zahraničného dopytu Slovenska	medziročný rast v %	3,9	3,7	5,3	5,5	-0,2	0,1	-	
Výmenný kurz USD/EUR ^{7) 8)}	úroveň	1,33	1,09	1,07	1,07	-9,1	-10,2	-	
Cena ropy v USD ^{7) 8)}	úroveň	99,3	58,4	65,0	68,6	10,0	5,0	-	
Cena ropy v USD	medziročný rast v %	-8,8	-41,2	11,3	5,7	5,3	-5,2	-	
Cena ropy v EUR	medziročný rast v %	-8,9	-28,1	12,6	5,7	12,5	-3,9	-	
Ceny neenergetických komodít v USD	medziročný rast v %	-6,4	-11,0	2,6	4,8	-6,2	-1,2	-	
EURIBOR – 3M ⁹⁾	% p. a.	0,2	0,1	0,1	0,2	0,0	-0,1	-	
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR	%	2,1	1,3	1,4	1,5	-0,3	-0,4	-	

Zdroj: NBS, ECB a ŠÚ SR.

1) VZPS – výberové zisťovanie pracovných síl.

2) Rozdiel medzi mierou nezamestnanosti a NAIRU (mierou nezamestnanosti, ktorá nezrýchľuje 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 týkajúce sa vývoja výmenného kurzu a ceny ropy sú založené na informáciách k 10. marcu 2015.

9) Technické predpoklady týkajúce sa vývoja úrokových sadzieb a cien neenergetických komodít sú založené na očakávaniach trhu s dátumom uzávierky 11. februára 2015.

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele

http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/PREDIK/2015/protected/P1Q-2015.xls