



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM



# STREDNODOBÁ PREDIKCIA

3. 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

29. septembra 2015.

Všetky práva vyhradené.

Reprodukované 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                                                       | 6         |
| 3.2                             | Zahraničný dopyt                                                             | 6         |
| <b>4</b>                        | <b>MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA SR</b>                                          | <b>7</b>  |
| 4.1                             | Ekonomický rast                                                              | 7         |
| 4.2                             | Trh práce                                                                    | 9         |
| 4.3                             | Náklady a cenový vývoj                                                       | 9         |
| <b>5</b>                        | <b>RIZIKÁ PROGNÓZY</b>                                                       | <b>12</b> |
| <b>6</b>                        | <b>POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PROGNÓZOU</b>                                | <b>15</b> |
| <b>7</b>                        | <b>VPLYV MAKROEKONOMICKEJ PREDIKCIE P3Q-2015 NA VEREJNÉ FINANČIE</b>         | <b>17</b> |
| <b>ZOZNAM BOXOV</b>             |                                                                              |           |
| Box 1                           | Odhad dopadu príchodu novej automobilky na Slovensko                         | 12        |
| <b>ZOZNAM GRAFOV</b>            |                                                                              |           |
| 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             | 9         |
| Graf 5                          | Hraničné náklady v spotrebiteľskom sektore                                   | 9         |
| Graf 6                          | Štruktúra medziročnej inflácie                                               | 10        |
| Graf 7                          | Čistá inflácia bez pohonných látok a output gap                              | 10        |
| Graf 8                          | Predikcia inflácie HICP                                                      | 12        |
| Graf 9                          | Štruktúra rastu HDP                                                          | 15        |
| Graf 10                         | Porovnanie ukazovateľov trhu práce                                           | 15        |
| Graf 11                         | Porovnanie štruktúry cenového vývoja                                         | 16        |
| <b>ZOZNAM GRAFOV V BOXOCH</b>   |                                                                              |           |
| Graf A                          | Odhad dopadu JLR na rast a úroveň HDP                                        | 13        |
| Graf B                          | Odhad dynamiky rastu HDP vrátane automobilky JLR                             | 13        |
| <b>ZOZNAM TABULIEK</b>          |                                                                              |           |
| Tab. 1                          | Vývoj HDP a inflácie                                                         | 4         |
| Tab. 2                          | Predikcia tvorby hrubého fixného kapitálu                                    | 7         |
| Tab. 3                          | Predikcia verejnej spotreby a verejných investícií                           | 8         |
| Tab. 4                          | Mzdy                                                                         | 10        |
| Tab. 5                          | Vývoj jednotlivých zložiek inflácie                                          | 11        |
| Tab. 6                          | Riziká predikcie                                                             | 12        |
| Tab. 7                          | Rozdiely predpokladaných daňových a odvodových príjmov verejných financií SR | 17        |
| Tab. 8                          | Strednodobá predikcia (P3Q-2015) základných makroekonomických ukazovateľov   | 18        |
| <b>ZOZNAM TABULIEK V BOXOCH</b> |                                                                              |           |
| Tab. A                          | Vplyv JLR na ekonomiku – modelová simulácia dopadu na dynamiku               | 14        |

# 1 ZHRNUTIE

**Rast slovenskej ekonomiky zostal aj v 2. štvrtroku 2015 pomerne dynamický na úrovni 0,8 %, čo bolo v súlade s očakávaniami z predchádzajúcej predikcie.** V rámci štruktúry bol rast ekonomiky založený najmä na robustnom investičnom dopyte a čiastočne súkromnej, ako aj verejnej spotrebe. Takýto vývoj pomohol generovať nové pracovné miesta a **zamestnanosť sa zvýšila o 0,7 %, čo pomohlo výraznejšiemu poklesu miery nezamestnanosti.**

Pozitívne tendencie z domáceho dopytu by mali zostať zachované aj v najbližšom období. Avšak negatívne tendencie z globálneho vývoja, najmä spomalenie rastu čínskej ekonomiky a naviazaných rozvíjajúcich sa ekonomík, spôsobili prehodnotenie trajektórie zahraničného dopytu po slovenských výrobkoch a službách. Zahraničný dopyt by mal síce v nasledujúcich rokoch rásť, aj keď pomalším tempom. **V roku 2015 by mal rast HDP dosiahnuť 3,2 % (bez zmeny) a v roku 2016 mierne zrýchliť na 3,4 % (zníženie o 0,4 percentuálneho bodu). Následne sa ekonomika spomalí na 3,3 % (zníženie o 0,2 percentuálneho bodu).** V tomto aj v budúcom roku sa očakáva vyvážená štruktúra rastu ekonomiky, v roku 2017 by mal ako hlavný zdroj rastu mierne prevažovať export.

Situácia na trhu práce by sa mala naďalej zlepšovať, avšak pomalším tempom ako v súčasnosti. **Aktuálne lepší vývoj na trhu práce spôsobil prehodnotenie smerom k vyššiemu rastu zamestnanosti v tomto roku, keď sa predpokladá rast zamestnanosti až o 2,0 %.** Výhľad pre rast zamestnanosti v horizonte predikcie zostal zachovaný a mal by reflektovať rast odpracovaných hodín a nižšiu ponuku práce.

**Inflácia by mala zostať v tomto roku mierne záporná (-0,3 %) v dôsledku ďalšieho poklesu cien energií a potravín.** Tlmiaco by mali tiež pôsobiť dovozné ceny. Vzhľadom na predpoklad zachovania cien agrokomodít a ďalšieho poklesu cien ropy sa očakáva aj **v budúcom roku nízka inflácia na úrovni 1,0 %** (zníženie o 0,6 percentuálneho bodu). V roku 2017 by už malo dôjsť k obratu vo vývoji cien komodít, postupnému rastu dovozných cien a čiastočnému obnoveniu dopytových tlakov, čoho výsledkom by malo byť **zrýchlenie inflácie na 1,9 %.**

Riziká v reálnej ekonomike sú smerom k vyššiemu rastu v celom horizonte predikcie. **Pozitívne riziko predstavuje najmä prípadný príchod novej automobilky.** Riziká v cenovom vývoji sú v celom horizonte predikcie vybilancované.

Tabuľka 1 Vývoj HDP a inflácie (základný scenár bez vplyvu investície Jaguar Land Rover)

|                                    | P3Q-2015 |      |      | Rozdiel oproti P2Q-2015 |      |      |
|------------------------------------|----------|------|------|-------------------------|------|------|
|                                    | 2015     | 2016 | 2017 | 2015                    | 2016 | 2017 |
| HDP                                | 3,2      | 3,4  | 3,3  | 0,0                     | -0,4 | -0,2 |
| HICP                               | -0,3     | 1,0  | 1,9  | -0,2                    | -0,6 | -0,3 |
| Čistá inflácia bez pohonných látok | 1,0      | 2,0  | 2,5  | 0,0                     | -0,3 | -0,2 |

Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

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

## 2 AKTUÁLNY VÝVOJ V ZAHRANIČÍ A V SR

### RAST EKONOMIKY EUROZÓNY SA ZMIERNIL, NEMECKO V 2. ŠTVRTRÓKU AKCELERovalo

Ekonomika eurozóny podľa Eurostatu po zrýchlení v 1. štvrťroku 2015 (0,5 %) v 2. štvrťroku 2015 mierne spomalila (0,4 %)<sup>1</sup>. Z veľkých ekonomík zaznamenali zrýchlenie rastu Nemecko (0,4 %), Španielsko (1,0 %) a spomalenie Taliansko (0,3 %), Holandsko (0,1 %) a Francúzsko (0,0 %). Rast ekonomiky podporil hlavne čistý export, ako aj mierne rast súkromnej a čiastočne aj verejnej spotreby. Naopak, investičný dopyt poklesol. Podľa prieskumov predstihové indikátory pre eurozónu naznačujú, že vo väčšine prípadov sa nálady podnikateľov a spotrebiteľov v auguste zlepšili. Rast spotrebiteľských cien sa viac-menej stabilizoval, keď v auguste bola inflácia meraná HICP na úrovni 0,1 % (v júni a júli 0,2 %). Prehĺbenie poklesu cien energií bolo viac-menej vyvážené zrýchlením rastu cien potravín a čiastočne priemyselných tovarov bez energií, zatiaľ čo ceny služieb vykázali rovnaký rast ako pred mesiacom.

Oživenie ekonomickej aktivity v eurozóne by malo pokračovať, avšak **pomalším tempom ako sa pôvodne očakávalo**. Toto oživenie podporí priaznivý domáci dopyt, ktorého dynamika by sa mala postupne zosilňovať, nakoľko bude podporovaný menovou politikou ECB vrátane neštandardných menových opatrení, ako aj poklesom ceny ropy. Príspevok externých faktorov by sa mal oslabiť vzhľadom na **menej priaznivý vývoj rozvíjajúcich sa ekonomík**, čo spôsobí spomalenie rastu zahraničného dopytu. Súkromná spotreba by mala byť hlavným ťahúňom oživenia. Príjmy by mali vzrásť v dôsledku stabilného rastu zamestnanosti a zrýchlenia nominálnych kompenzácií na zamestnanca, pričom je očakávaný rast aj ostatných príjmov, nakoľko sa celá ekonomika bude zotavovať. Súkromnú spotrebu by zároveň mali podporiť nízke náklady na financovanie, uvoľnenie podmienok úverovania a zároveň do určitej miery aj rast čistej hodnoty aktív domácností v dôsledku rastu cien finančných aktív v roku 2015 a očakávaného zlepšenia na trhu s nehnuteľnosťami. Po rokoch konsolidácie by mala byť v horizonte prognózy fiškálna politika mierne expanzívna. Avšak v niektorých krajinách naďalej pretrvávajú vysoká zadlženosť verejných

ho a súkromného sektora a vysoká štrukturálna nezamestnanosť. Obavy ohľadom dlhodobého potenciálneho rastu a relatívne pomalý progres v implementácii štrukturálnych reforiem by mohli mať nepriaznivý vplyv na investície. Celkovo by sa mal rast HDP eurozóny zrýchliť z 1,4 % v roku 2015 na 1,7 % v roku 2016 a následne na 1,8 % v roku 2017. V porovnaní s júnovou predikciou ECB bol rast zrevidovaný smerom nadol pre tento rok o 0,1 percentuálneho bodu, pre rok 2016 o 0,2 percentuálneho bodu a pre rok 2017 bol zrevidovaný smerom nadol o 0,1 percentuálneho bodu<sup>2</sup>.

### SLOVENSKÁ EKONOMIKA<sup>3</sup> POKRAČOVALA V RÝCHLOM RASTE V SÚLADE S OČAKÁVANIAMÍ

Slovenská ekonomika pokračovala aj v 2. štvrťroku 2015 v dynamickom raste o 0,8 %, čo bolo v súlade s očakávaniami. Hlavný zdroj rastu pochádzal z domácej časti ekonomiky. V rámci nej sa výrazne zvýšila investičná činnosť, ktorá bola podporená vyšším čerpaním EÚ fondov a výstavbou infraštruktúry. Rovnako súkromná spotreba zaznamenala pomerne rýchly rast, k čomu prispeli najmä služby. Zdroje na zvýšenie súkromnej spotreby pochádzajúce z rastu zamestnanosti a miezd naznačovali dokonca možnosť ešte rýchlejšieho rastu súkromnej spotreby, avšak v skutočnosti domácnosti preferovali vyššiu tvorbu úspor. Vláda prispela k rastu ekonomickej aktivity nielen investíciami, ale aj spotrebou. Exportná výkonnosť v 2. štvrťroku mierne poklesla, čo odzrkadľovalo slabší zahraničný dopyt.

Rast ekonomiky založený najmä na domacom dopyte dokázal vygenerovať viac pracovných miest, ako sa očakávalo. Zamestnanosť vzrástla v 2. štvrťroku 2015 o 0,7 %, keď nové pracovné miesta vznikali najmä v službách a tiež v priemysle.

Spotrebiteľské ceny po stagnácii v 2. štvrťroku 2015 mierne poklesli v júli a auguste (medziročne zhodne v oboch mesiacoch o 0,2 %). Tento vývoj vyplýval z poklesu cien ropy a agrokomodít, ktorý sa premietol do zníženia cien pohonných látok a potravín. Rovnako dezinflačne pôsobil pokles dovozných cien.

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

2 Podľa „Makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu“ zo septembra 2015.

3 Podrobnejšie informácie v publikácii „Správa o ekonomike SR, september 2015“.



## 3 TECHNICKÉ PREDPOKLADY PREDIKCIE<sup>4</sup>

### 3.1 KOMODITY, VÝMENNÝ KURZ

**Výmenný kurz** eura voči americkému doláru osciloval od polovice mája (uzávierky predchádzajúcej prognózy) okolo úrovne 1,11 USD/EUR. Na uvedenej úrovni sa predpokladá výmenný kurz až do konca horizontu prognózy, čo predstavuje len nepatrne slabší kurz v porovnaní s predchádzajúcou prognózou.

**Cena ropy Brent** sa od mája výrazne znížila a koncom augusta sa dostala až k úrovni 42 USD/barel. V dôsledku turbulencií na čínskych akciových trhoch s následným dopadom na globálne finančné trhy sa zvýšili obavy o nižší dopyt zo strany Číny. Následne došlo k miernej korekcii ceny ropy. Na základe aktuálneho vývoja sa v horizonte prognózy P3Q-2015 predpokladá cena ropy v roku 2015 na úrovni 54,1 USD/barel, v roku 2016 na úrovni 53,1 USD/barel a v roku 2017 na úrovni 57,7 USD/barel. Očakávaná cena ropy

v USD je tak v roku 2015 nižšia o 15 % a v rokoch 2016 a 2017 dokonca o viac ako 20 % v porovnaní s predchádzajúcou prognózou. Očakávaný iba nepatrne slabší kurz EUR/USD spôsobí, že pokles cien ropy v EUR voči predchádzajúcej predikcii bude porovnateľný s poklesom v USD.

### 3.2 ZAHRANIČNÝ DOPYT

**Zahraničný dopyt** Slovenska rástol v 2. štvrtroku 2015 nižším tempom, ako sa pôvodne očakávalo. V dôsledku predpokladaného pomalšieho globálneho rastu vyplývajúceho zo spomalenia rozvíjajúcich sa ekonomík (vrátane Číny) by mal byť rast zahraničných trhov Slovenska v horizonte prognózy nižší v porovnaní s predchádzajúcou prognózou. Rast zahraničného dopytu SR by tak v roku 2015 mal dosiahnuť 3,1 % a v ďalších dvoch rokoch by sa mal zvýšiť na 4,3 %, resp. 5,2 %.

<sup>4</sup> Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z „Makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu“ zo septembra 2015 s dátumom uzávierky 12. 8. 2015. Výmenný kurz USD/EUR, očakávané ceny ropy Brent a zahraničný dopyt SR však boli aktualizované k 7. 9. 2015.

## 4 MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA SR

### 4.1 EKONOMICKÝ RAST

#### PRECHODNÉ SPOMALENIE VÝVOZU VPLYVOM EXTERNÉHO PROSTREDIA

V 2. štvrtroku 2015 došlo k miernemu poklesu slovenského vývozu, ktorý odzrkadľoval spomalenie zahraničného dopytu a vysoký rast exportu v predchádzajúcom štvrtroku. Zlepšené mesačné údaje o nominálnom exporte a hodnotenie konkurencieschopnosti na zahraničných trhoch však naznačujú, že exportná výkonnosť by v 3. štvrtroku nemala byť negatívne ovplyvnená pomalým rastom zahraničného dopytu. Relatívne vysoký rast exportu v tomto roku by tak mal spôsobiť ďalšie získavanie trhových podielov. V roku

2016 by malo dôjsť k prechodnému spomaleniu dynamiky vývozu, čo naznačujú nižšie očakávania exportérov, ktorí sú ovplyvnení spomalením čínskej ekonomiky a ostatných rozvíjajúcich sa krajín. Celkovo by však mal export rásť mierne rýchlejšie ako zahraničný dopyt a tak by mala slovenská ekonomika získavať trhové podiely.

#### INVESTÍCIE BY SA MALI SPOMALIŤ

Tohtoročný pomerne dynamický rast investičného dopytu by mal byť ovplyvnený najmä vysokými vládnyimi investíciami. Zrýchlené čerpanie EÚ fondov končiaceho druhého programového obdobia a výstavba infraštruktúrnych projektov vplyvajú výrazne prorastovo na investície. Súkromné investície by mali rovnako pokračovať v obnovovaní. Očakáva sa tiež relatívne rýchly rast rezidenčných investícií, čo dokumentuje počet rozostavaných bytov a domov. V rokoch 2016 a 2017 by malo dôjsť k spomaleniu investícií, čo bude vyplývať najmä z prepadu vládnych investícií. Malo by to byť spôsobené pomalým nábehom čerpania z nového programového obdobia. Pokles vládnych investícií by mal byť čiastočne vykompenzovaný vyšším rastom súkromných investícií. Tie by mali byť podporené aj uvoľnenou menovou politikou.

#### MIERNE ZRÝCHLENIE SPOTREBITEĽSKÉHO DOPYTU V BUDÚCOM ROKU

V 2. polroku 2015 by malo pokračovať zrýchľovanie súkromnej spotreby. Priaznivá situácia na trhu práce podporená dobrým sentimentom spotrebiteľov a rastom reálnych príjmov by mala ešte zrýchliť súkromnú spotrebu v tomto roku. V roku 2016 by sa mali pozitívne prejavovať v súkromnej spotrebe aj administratívne faktory<sup>5</sup>.

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



Zdroj: ŠÚ SR, ECB a výpočty NBS.

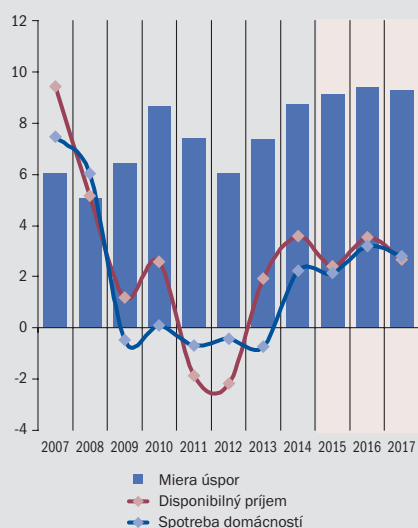
**Tabuľka 2 Predikcia tvorby hrubého fixného kapitálu (medziročná zmena v %, s. c.)**

|                                       | 2014 | 2015 | 2016  | 2017 |
|---------------------------------------|------|------|-------|------|
| Tvorba hrubého fixného kapitálu spolu | 5,7  | 8,1  | 4,0   | 3,3  |
| – súkromný sektor <sup>1)</sup>       | 3,7  | 6,2  | 7,7   | 4,5  |
| – verejný sektor <sup>1)</sup>        | 17,9 | 18,2 | -14,0 | -3,4 |

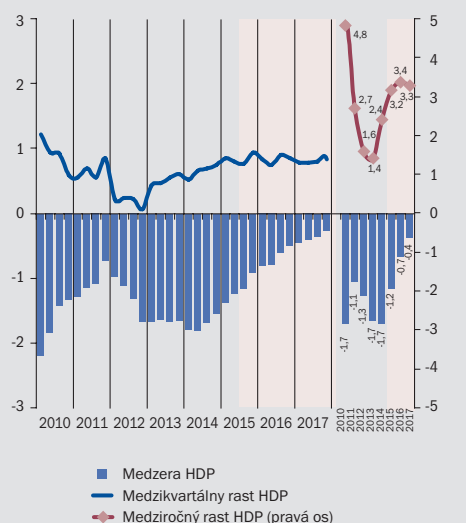
Zdroj: ŠÚ SR.

1) Výpočty NBS.

<sup>5</sup> Rast minimálnej mzdy, vrátenie časti platieb za plyn domácnostiam a pokles DPH na vybrané druhy potravín.

**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.

V roku 2017 by sa mal rast reálnych príjmov mierne spomaliť v dôsledku odznenia týchto faktorov a mierne vyššej inflácie. To sa následne prejaví v miernom spomalení rastu súkromnej spotreby pri vysokom sklone obyvateľstva k úsporám.

#### VEREJNÉ VÝDAVKY BY MALI PODPOROVAŤ EKONOMIKU AJ NAĎALEJ, AVŠAK POMALŠÍM TEMPOM

V 1. polroku 2015 bol vývoj verejnej spotreby rýchlejší, ako uvažovala predchádzajúca prognóza, najmä vplyvom pomalšieho rastu cenového deflátoru. V štruktúre verejnej spotreby došlo k výraznejšiemu než predpokladanému nárastu výdavkov na tovary a služby, na ktoré pôsobí pozitívne vyššie čerpanie eurofondov. Na základe tohto vývoja sa na rok 2015 očakáva vyššia dynamika rastu verejnej spotreby s postupným medziročným spomaľovaním rastu.

Pri verejných investíciách dochádza vplyvom silného 1. polroka 2015, najmä v dôsledku sil-

nejšieho čerpania EÚ fondov, k prehodnoteniu dynamiky investícií nahor. V súvislosti s predpokladaným nižším čerpaním EÚ fondov, z dôvodu ukončenia druhého a pomalým nábehom tretieho programového obdobia, sa na roky 2016 a 2017 očakávajú medziročné poklesy verejných investícií.

#### RAST EKONOMIKY SA UDRŽÍ NAD 3 % V HORIZONTE PREDIKCIE

Rast zahraničného dopytu aj vďaka uvoľnenej menovej politike by mal v horizonte predikcie mierne zrýchlovať tempo, avšak toto tempo nie je porovnateľné s predkrízovými dynamikami, a preto by sa mala produkčná medzera uzavrieť až za horizontom predikcie. **Rast ekonomiky by mal byť vyvážený v tomto aj v budúcom roku. V roku 2015 by mal dosiahnuť 3,2 % s následným zrýchlením na 3,4 % v roku 2016. V roku 2017 by malo tempo rastu dosiahnuť 3,3 %.**

**Tabuľka 3 Predikcia verejnej spotreby a verejných investícií (medziročná zmena v %, s. c.)**

|                                  | 2014 | 2015 | 2016  | 2017 |
|----------------------------------|------|------|-------|------|
| Konečná spotreba verejnej správy | 4,4  | 3,1  | 2,0   | 1,0  |
| Vládne investície                | 17,9 | 18,2 | -14,0 | -3,4 |

Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

## 4.2 TRH PRÁCE

### SILNÝ RAST ZAMESTNANOSTI BY MAL POKRAČOVAŤ V TOMTO AJ BUDÚCOM ROKU

Rast zamestnanosti bol ťahaný najmä pomerne silným domácim dopytom, ktorý rýchlo generuje nové pracovné miesta, a čiastočne nárastom zamestnanosti vo verejnej správe. V ďalšom období sa predpokladá pokračovanie tvorby nových pracovných miest vyplývajúce najmä z predstihových indikátorov pre najbližšie obdobie, ktoré signalizujú optimistické očakávania zamestnávateľov. Pozitívne očakávania pretrvávajú predovšetkým v službách. Vo verejnej správe sa uvažuje s odznením tvorby nových pracovných miest v samosprávach v rámci programov na podporu zamestnanosti. Za celý rok 2015 by mala zamestnanosť vzrásť najvýraznejšie od roku 2008 (o 2,0 %). Následné spomalenie rastu zamestnanosti ku koncu horizontu predikcie by malo odrážať slabšiu ponukovú stranu na trhu práce kvôli demografickému vývoju a čiastočne tiež cez rýchlejší rast exportu ako domácej časti ekonomiky, ktorý by sa mal prejavovať vo zvyšovaní odpracovaných hodín na zamestnaného, a tým cez zrýchlenie rastu miezd. Aktuálne sa rýchly rast zamestnanosti premietol aj do predikcie miery nezamestnanosti, ktorá by mala dosiahnuť tento rok 11,4 %

a ďalej v horizonte predikcie sa dostať až na svoju prirodzenú úroveň (približne 9,3 % ku koncu horizontu predikcie).

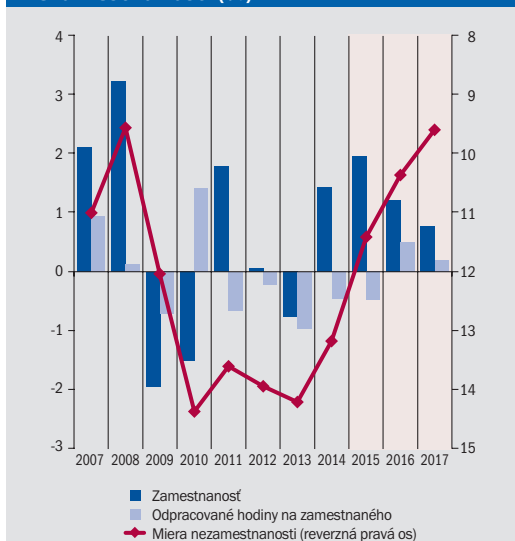
## 4.3 NÁKLADY A CENOVÝ VÝVOJ

### OČAKÁVANÝ RAST HRANIČNÝCH NÁKLADOV V SPOTREBITEĽSKOM SEKTORE

V 1. polroku 2015 bol medziročný rast nominálnych hraničných nákladov v spotrebiteľskom sektore ovplyvnený výlučne v dôsledku rastu cien medzispotreby, v ktorých sa premietajú nákladové tlaky z domácej ekonomiky, hlavne vývoj mzdových nákladov. Domáce nákladové faktory sú však naďalej tlmené pretrvávajúcim poklesom dovozných cien.

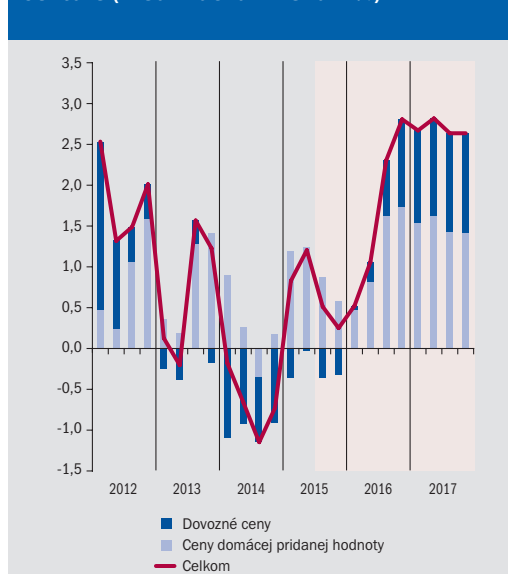
V horizonte prognózy by sa mali nákladové tlaky na rast spotrebiteľských cien postupne zvyšovať. K ich rastu by mala prispievať vyššia dynamika nákladov z domácej ekonomiky, a to hlavne vplyvom rastu mzdových nákladov (tak miezd, ako aj zamestnanosti), ako aj očakávaná akcelerácia dovezenej inflácie. Zároveň však nepredpokladáme plné premietnutie týchto nákladov do spotrebiteľských cien, ale budú čiastočne tlmené miernym znížením ziskových marží v danom sektore.

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



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

**Graf 5 Hraničné náklady v spotrebiteľskom sektore (medziročná zmena v %)**



Zdroj: Výpočty NBS.

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

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

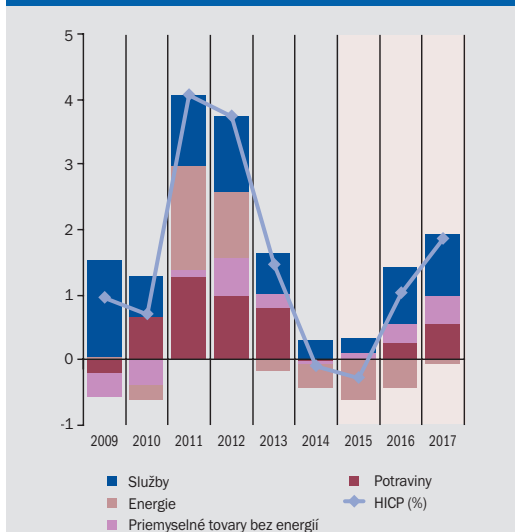
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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 3,1 % v roku 2015, 4,6 % v roku 2016 a 3,1 % v roku 2017.

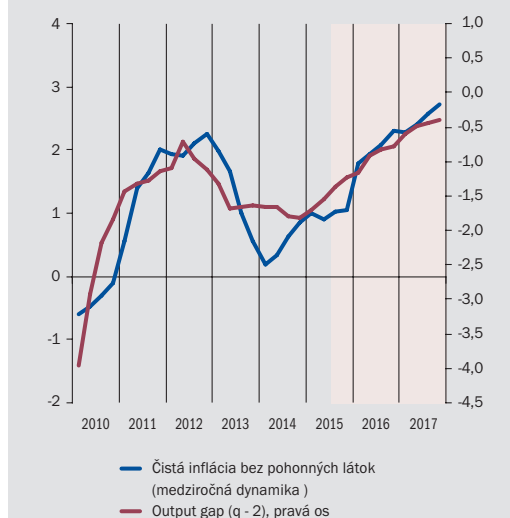
#### LEN POSTUPNÝ NÁRAST CIEN V HORIZONTE PREDIKCIE

Aktuálny vývoj inflácie v posledných dvoch mesiacoch naznačil, že nízkoinflačné prostredie (nepatrný medziročný pokles cien) by malo pretrvať počas celého tohto roka. Ceny ropy by mali na základe technických predpokladov poklesnúť ešte aj v roku 2016, čo sa premietne do zníženia cien energií v budúcom roku. V predikcii je preto zakomponovaný pokles cien plynu od septembra tohto roku a ďalší od januára 2016. Taktiež sa

uvažuje v aktuálnej predikcii s poklesom DPH na vybrané druhy potravín od januára 2016. Dovozné ceny by mali naďalej pôsobiť tlmiaco na infláciu v budúcom roku. Z týchto dôvodov by mala inflácia dosiahnuť v roku 2016 ešte pomerne nízku hodnotu. Následne sa v roku 2017 napriek očakávanému poklesu cien plynu predpokladá zrýchlenie inflácie k 2 %. Proinflačne by mali pôsobiť ceny komodít, vyššia dovezená inflácia a rovnako by sa mali postupne začať stupňovať aj dopytové tlaky.

**Graf 6 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b.)**


Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

**Graf 7 Čistá inflácia bez pohonných látok a output gap (%)**


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.



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

|                                    | Priemer<br>2004 – 2008<br>(predkrízové<br>obdobie) | Priemer<br>2009 – 2014<br>(pokrízové<br>obdobie) | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|------------------------------------|----------------------------------------------------|--------------------------------------------------|------|------|------|------|
| HICP                               | 4,1                                                | 1,8                                              | -0,1 | -0,3 | 1,0  | 1,9  |
| Potraviny                          | 3,6                                                | 2,5                                              | -0,2 | 0,0  | 1,1  | 2,3  |
| Priemyselné tovary bez energií     | 0,2                                                | 0,1                                              | 0,0  | 0,4  | 1,0  | 1,4  |
| Energie                            | 8,3                                                | 2,0                                              | -2,2 | -3,9 | -2,7 | -0,4 |
| Služby                             | 5,3                                                | 2,8                                              | 1,0  | 0,7  | 2,8  | 3,0  |
| Čistá inflácia bez pohonných látok | 1,8                                                | 0,9                                              | 0,5  | 1,0  | 2,0  | 2,5  |

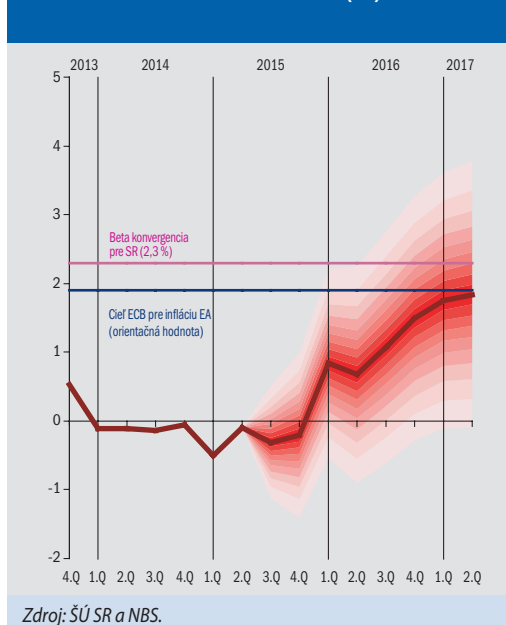
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

## 5 RIZIKÁ PROGNÓZY

Riziká v reálnej ekonomike sú smerom nahor v celom horizonte predikcie. Najvýznamnejšie pozitívne riziko predstavuje príchod novej automobilky, pričom v horizonte predikcie by sa mohli prejavíť najmä stavebné a technologické impulzy. Až následne za horizontom predikcie by sa mala po nábehu produkcie automobilky výraznejšie zvýšiť exportná výkonnosť s dopadom do domácej časti ekonomiky.

Riziká v inflácii sú v celom horizonte predikcie vybilancované.

Graf 8 Predikcia inflácie HICP (%)



Tabuľka 6 Riziká predikcie

|                 | 2015          | 2016                                | 2017                                |
|-----------------|---------------|-------------------------------------|-------------------------------------|
| <b>HDP</b>      | Vybilancované | ↑ Investície<br>(Jaguar Land Rover) | ↑ Investície<br>(Jaguar Land Rover) |
| <b>Inflácia</b> | Vybilancované | Vybilancované                       | Vybilancované                       |

Zdroj: NBS.

### Box 1

#### ODHAD DOPADU PRÍCHODU NOVEJ AUTOMOBILKY NA SLOVENSKO

Vláda SR a automobilka Jaguar Land Rover (JLR) podpísali 11. augusta 2015 dokument o budúcom zámere vybudovať v nitrianskom regióne nový výrobný závod. Slovensko sa tak stalo preferovanou, aj keď stále potenciálnou lokalitou na získanie veľkej investície, ktorá by v prípade realizácie ovplyvnila slovenskú ekonomiku. A to nielen (medializovanou, zatiaľ nepotvrdenou) výškou investície, ale najmä jej podstatou, keďže by išlo o prílev vysoko produktívneho kapitálu so značnou exportnou výkonnosťou, navyše do odvetvia s najrozsiah-

lejšími odberateľskými spillover efektmi medzi všetkých odvetví.

Pri odhade efektov tejto investície na HDP a zamestnanosť boli využité empirické štúdie o automobilovom priemysle<sup>6</sup>. Prepočty sú založené na konzervatívnych predpokladoch zachovania tvorby pridanej hodnoty výrobcov áut na úrovni okolo 10 % a ich dodávateľov na úrovni okolo 20 % hrubej produkcie. Tieto predpoklady poslúžili na odhad cez produkčnú stránku ekonomiky.

6 Luptáčík M. a kol.: Národohospodársky význam automobilového priemyslu pre Slovensko. EU, Bratislava 2013.  
Lábaj M.: Analýza spillover efektov z priamych zahraničných investícií v SR. Finančné trhy, Bratislava 2013.

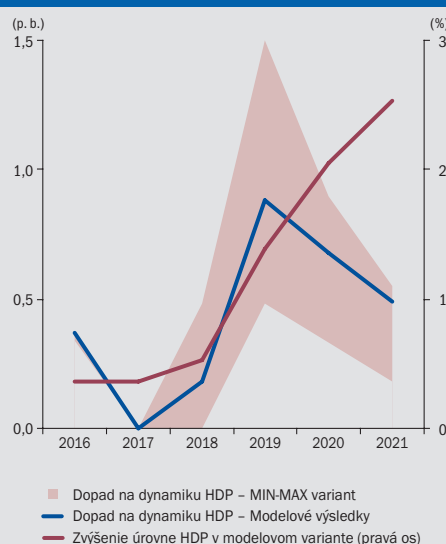
Štruktúru investícií na výstavbu nového závodu sme odhadli na základe skúseností s príchodom automobiliek v pomere 25:75 v prospech dovezených zdrojov zo zahraničia. Pokiaľ ide o vplyv na zamestnanosť, najväčší počet novovytvorených pracovných miest očakávame v období plnej výroby. Efekty<sup>7</sup> na indukovanú tvorbu pracovných miest predpokladáme v modelovom variante v pomere 1:3.

V tomto modelovom scenári predpokladáme etapovitú realizáciu investície, v prvom roku (2016) koncentrovanú na stavebné investície s priamym vplyvom na podporu domáceho stavebníctva, čo by zvýšenou tvorbou fixných investícií malo priamy vplyv na rast HDP. V druhej etape (koniec 2016 – začiatok 2018) predpokladáme prelínanie stavebných a dovezených strojových investícií. To zvýši nároky na dovozy, síce v momente dovozu bez vplyvu na HDP, avšak v strednom horizonte s vplyvom na rast produktivity. Samotný rozbeh výroby bol načasovaný v súlade s medializovanými očakávaniami automobilky na rok 2018 s postupným zvyšovaním až na avizovaných 300 tisíc vozidiel, ktorý sme ilustratívne umiestnili do roku 2021.

Minimalistický variant predstavuje priamy vplyv výstavby a výroby samotnej automobilky s využitím dovážaných i domácich zdrojov, čo by mohlo zvýšiť úroveň HDP do roku 2021 o 1,1 %. Maximalistický variant zahŕňa okrem priameho vplyvu aj odhad nepriamo generovanej, ako aj indukovanej produkcie. Výroba áut na seba viaže dodávateľov autopríslušenstva a násobí dopyt v samotnom automobilovom priemysle. Ten vytvára spomedzi všetkých odvetví najvýznamnejší dopyt po dodávkach iných odvetví, a teda nepriamo generuje produkciu najmä výroby kovov, elektroniky, gumy a plastov, textílií, energií, poskytovania dopravných a obchodných služieb. Takto zvýšená produkcia naprieč celou ekonomikou prináša aj dodatočne zarobené mzdy, vďaka ktorým sa zvýši dopyt po spotrebných tovaroch a službách, z dvoch tretín vyrábaných doma. Dodatočné mzdy sú zdrojom indukovanej produkcie. Spolu s týmto multiplikačným efektom predpokladáme zvýšenie úrovne HDP do roku 2021 o 3,3 %.

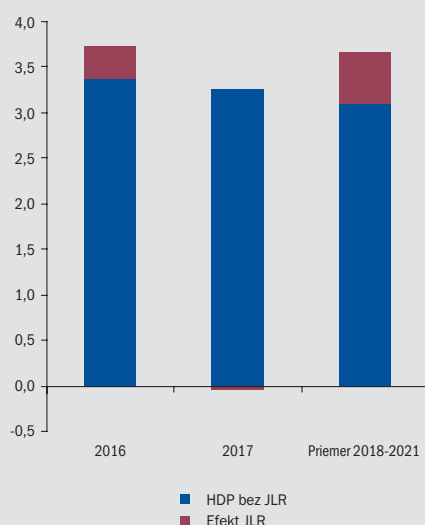
Modelový variant je výsledkom makroekonomického modelu NBS, do ktorého sa zahrnul impulz vo forme priameho (min) vplyvu automobilky. Z modelových výsledkov vyplýva, že príchod novej automobilky by mohol zvýšiť úroveň HDP o cca 2,6 % (medzi min. variantom 1,1 % až max. variantom 3,3 %) a počet zamestnaných o 17,4 tis. osôb do roku 2021.

**Graf A Odhad dopadu JLR na rast (p. b.) a úroveň (%) HDP**



Zdroj: Výpočty NBS.

**Graf B Odhad dynamiky rastu HDP vrátane automobilky JLR (%)**



Zdroj: Výpočty NBS.

<sup>7</sup> Z empirických štúdií vyplýva, že 1 pracovné miesto vo výrobe áut dokáže vygenerovať dodatočných 3 - 6 pracovných miest vo zvyšku ekonomiky, a to tak u dodávateľov v celom výrobnom reťazci, ako aj indukovaným spotrebným dopytom domácností. Predpokladáme, že pomer 1:6 zodpovedá obdobiu vytvárania výrobného reťazca a etablovania sa zahraničných dodávateľov systémov a autosúčiastok na Slovensku. Medzičasom sa vzájomná previazanosť domácich firiem mohla zvýšiť na úkor zahraničia, čo naznačuje aj nižšia dovozná náročnosť exportu áut.



**Tabuľka A Vplyv JLR na ekonomiku – modelová simulácia dopadu na dynamiku (p. b.)**

|                                   | 2016 | 2017  | 2018  | 2019  | 2020 | 2021 | kumulatívne |
|-----------------------------------|------|-------|-------|-------|------|------|-------------|
| <b>HICP</b>                       | 0,00 | 0,00  | -0,02 | 0,10  | 0,19 | 0,29 | <b>0,6</b>  |
| <b>Spotreba domácností</b>        | 0,01 | 0,03  | 0,04  | 0,28  | 0,21 | 0,22 | <b>0,8</b>  |
| <b>Investície</b>                 | 1,96 | 6,59  | -8,45 | -0,41 | 0,72 | 0,58 | <b>1,0</b>  |
| <b>Export</b>                     | 0,02 | -0,01 | 1,29  | 2,51  | 1,50 | 0,69 | <b>6,0</b>  |
| <b>Import</b>                     | 0,10 | 1,69  | -0,95 | 1,89  | 1,29 | 0,58 | <b>4,6</b>  |
| <b>HDP</b>                        | 0,37 | -0,04 | 0,18  | 0,88  | 0,68 | 0,49 | <b>2,6</b>  |
| <b>Zamestnanosť</b>               | 0,02 | 0,01  | 0,07  | 0,15  | 0,24 | 0,28 | <b>0,8</b>  |
| <b>Zamestnanosť (v tis. osôb)</b> | 0,40 | 0,20  | 0,90  | 3,50  | 5,70 | 6,70 | <b>17,4</b> |

*Zdroj: Výpočty NBS (hrubý orientačný odhad na základe doterajších investícií do automobilového priemyslu).*

V takomto scenári by teda značná časť súčasného zhoršenia makroekonomického výhľadu bola odstránená. Modelový prepočet (najmä dopad na jednotlivé roky) je vysoko citlivý na

vstupné predpoklady. Nakoľko v súčasnosti nie sú dostupné presnejšie informácie, je potrebné tento prepočet vnímať len ako veľmi indikatívny.

## 6 POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PROGNOZOU

### ZNÍŽENIE TEMPA RASTU EKONOMIKY V DÔSLEDKU HORŠÍCH VYHLIADOK GLOBÁLNEHO RASTU

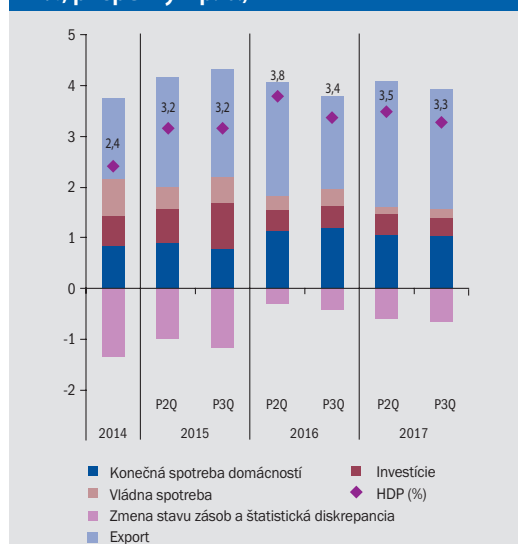
V aktuálnej predikcii došlo k prehodeniu vývoja zahraničného dopytu v celom horizonte predikcie kumulatívne o 2,1 percentuálneho bodu. Zahraničný dopyt by tak mal rásť pomalšie v porovnaní s predchádzajúcou predikciou, čo by sa malo negatívne prejavíť v raste exportnej výkonnosti slovenskej ekonomiky. V domácej časti dochádza v porovnaní s minulou predikciou vzhľadom na aktuálne silnejší rast k prehodeniu vývoja všetkých zložiek domáceho dopytu v budúcom roku smerom nahor. Avšak v roku 2017 sa už prejaví aj v domácom dopyte slabší export a rast domáceho dopytu by mal byť mierne pomalší v porovnaní s predchádzajúcou predikciou.

### POZITÍVNEJŠÍ VÝVOJ NA TRHU PRÁCE

Na trhu práce došlo aktuálne k lepšiemu ako predpokladanému vývoju, čo sa následne prejavilo aj v predikcii v tomto roku. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou tak dochádza k vyššiemu rastu zamestnanosti a rýchlejšiemu poklesu miery nezamestnanosti. Reálne príjmy domácností by mali rásť v budúcom roku rýchlejšie ako v minulej predikcii predovšetkým v dôsledku nižšej inflácie a administratívnych opatrení (nárast minimálnej mzdy a vrátenie časti platieb za plyn). V roku 2017 by mal byť reálny disponibilný príjem mierne pomalší v porovnaní s predchádzajúcou predikciou pri dvoch protichodných faktoroch.

### INFLÁCIA REVIDOVANÁ SMEROM NADOL V HORIZONTE PREDIKCIE

Graf 9 Štruktúra rastu HDP<sup>1)</sup> (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



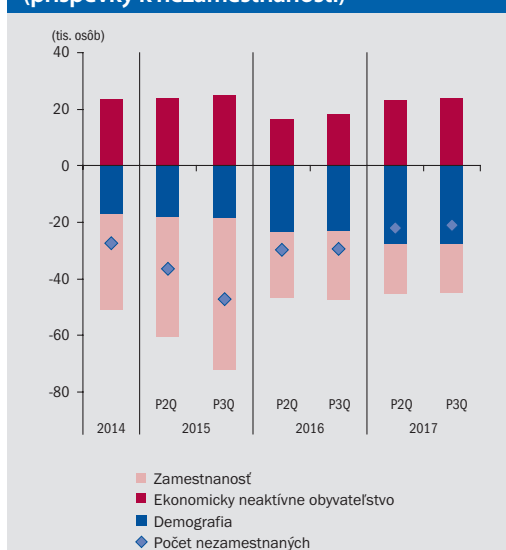
Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Poznámka: V položke „Zmena stavu zásob a štatistická diskrepancia“ je aj nerozdelný 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.

V cenovom vývoji dochádza k prehodeniu smerom k nižšiemu rastu, a to najmä v dôsledku technických predpokladov. Ceny ropy a agrokomodít by mali byť nižšie, čo sa premietne do pomalšieho rastu cien potravín a do výraznejšieho poklesu cien energií.

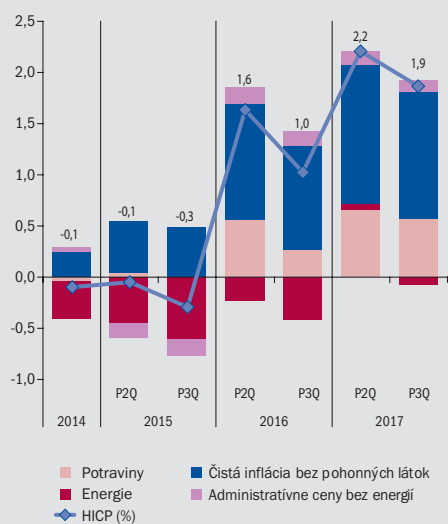
Graf 10 Porovnanie ukazovateľov trhu práce (príspevky k nezamestnanosti)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.



**Graf 11 Porovnanie štruktúry cenového vývoja (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)**



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

## 7 VPLYV MAKROEKONOMICKEJ PREDIKCIE P3Q-2015 NA VEREJNÉ FINANČIE

Pri aktuálnom makroekonomickom vývoji uvažovanom v prognóze P3Q-2015 by bol pri legislatívnych predpokladoch septembrového Výboru pre daňové prognózy výber daní a odvodov v aktuálnom roku rovnaký (rozdiel zanedbateľných 7 mil. €). V ďalších rokoch by bol výber lepší o 0,3 % HDP v roku 2016 a 0,2 % HDP v roku 2017. Lepšie makro predpoklady trhu práce sa prejavili najmä na lepšom výbere

odvodov, ako aj rastom priamych daní. Negatívny dopad vládnych investícií na výber DPH je v rokoch 2016 a 2017 kompenzovaný vyšším rastom nominálnej spotreby oproti septembrovým predpokladom IFP. V prípade modelového scenára avizovanej investície automobilky by sa dodatočne v rokoch 2016 a 2017 len veľmi mierne zvýšil výber daní a odvodov.

**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 P3Q-2015 oproti predpokladom IFP (september 2015) | 2015       | 2016       | 2017       |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------------|------------|
| Daň z príjmov fyzických osôb                                                                                                  | 8          | 26         | 11         |
| Daň z príjmov právnických osôb                                                                                                | 2          | 23         | 25         |
| Daň vyberaná zrážkou                                                                                                          | 0          | 0          | 0          |
| Daň z pridanej hodnoty                                                                                                        | -48        | 65         | 65         |
| Spotrebné dane                                                                                                                | 0          | 5          | 3          |
| Sociálne a zdravotné poistenie                                                                                                | 29         | 92         | 35         |
| Spolu (vplyv daní a odvodov)                                                                                                  | -9         | 212        | 141        |
| Spolu (vplyv daní a odvodov, % HDP)                                                                                           | 0,0        | 0,3        | 0,2        |
| Vplyv zmeny nominálneho HDP na cieľový deficit <sup>1)</sup>                                                                  | 1          | 17         | 9          |
| <b>Spolu</b>                                                                                                                  | <b>-7</b>  | <b>228</b> | <b>149</b> |
| <b>Spolu (% HDP)</b>                                                                                                          | <b>0,0</b> | <b>0,3</b> | <b>0,2</b> |
| <b>Memorandová položka – dodatočný odhadovaný vplyv pri scenári s JLR<sup>2)</sup></b>                                        | <b>0</b>   | <b>20</b>  | <b>17</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).

2) Nezahŕňa možný negatívny vplyv vo forme daňových úľav, atď.



Tabuľka 8 Strednodobá predikcia (P3Q-2015) základných makroekonomických ukazovateľov

| Ukazovateľ                                             | Jednotka                      | Skutočnosť | P3Q-2015 |        |        |        | Zmena oproti P2Q-2015 |        |  |
|--------------------------------------------------------|-------------------------------|------------|----------|--------|--------|--------|-----------------------|--------|--|
|                                                        |                               | 2014       | 2015     | 2016   | 2017   | 2015   | 2016                  | 2017   |  |
| Cenový vývoj                                           |                               |            |          |        |        |        |                       |        |  |
| Inflácia meraná HICP                                   | medziročný rast v %           | -0,1       | -0,3     | 1,0    | 1,9    | -0,2   | -0,6                  | -0,3   |  |
| Inflácia meraná CPI                                    | medziročný rast v %           | -0,1       | -0,2     | 1,1    | 2,0    | -0,2   | -0,6                  | -0,3   |  |
| Deflátor HDP                                           | medziročný rast v %           | -0,2       | -0,1     | 1,5    | 2,2    | -0,2   | -0,3                  | -0,1   |  |
| Ekonomická aktivita                                    |                               |            |          |        |        |        |                       |        |  |
| Hrubý domáci produkt                                   | medziročný rast v %, s. c.    | 2,4        | 3,2      | 3,4    | 3,3    | 0,0    | -0,4                  | -0,2   |  |
| Konečná spotreba domácností                            | medziročný rast v %, s. c.    | 2,2        | 2,2      | 3,2    | 2,8    | -0,2   | 0,1                   | -0,1   |  |
| Konečná spotreba verejnej správy                       | medziročný rast v %, s. c.    | 4,4        | 3,1      | 2,0    | 1,0    | 0,5    | 0,3                   | 0,2    |  |
| Tvorba hrubého fixného kapitálu                        | medziročný rast v %, s. c.    | 5,7        | 8,1      | 4,0    | 3,3    | 2,0    | 0,4                   | -0,5   |  |
| Vývoz tovarov a služieb                                | medziročný rast v %, s. c.    | 4,6        | 5,9      | 4,9    | 6,3    | -0,1   | -1,2                  | -0,3   |  |
| Dovoz tovarov a služieb                                | medziročný rast v %, s. c.    | 5,0        | 7,1      | 4,9    | 5,8    | 1,8    | -0,6                  | -0,3   |  |
| Čistý vývoz                                            | mil. EUR v s. c.              | 5 085      | 4 623    | 4 878  | 5 543  | -1 194 | -1 743                | -1 896 |  |
| Produkčná medzera                                      | % z potenciálneho produktu    | -1,7       | -1,2     | -0,7   | -0,4   | -0,1   | -0,6                  | -0,9   |  |
| Hrubý domáci produkt                                   | mil. EUR v b. c.              | 75 215     | 77 541   | 81 347 | 85 865 | -177   | -783                  | -1 143 |  |
| Trh práce                                              |                               |            |          |        |        |        |                       |        |  |
| Zamestnanosť                                           | tis. osôb, ESA 2010           | 2 223      | 2 267    | 2 294  | 2 311  | 11,9   | 13,1                  | 12,8   |  |
| Zamestnanosť                                           | medziročný rast v %, ESA 2010 | 1,4        | 2,0      | 1,2    | 0,8    | 0,6    | 0,0                   | 0,0    |  |
| Počet nezamestnaných                                   | tis. osôb, VZPS <sup>1)</sup> | 359        | 311      | 282    | 261    | -10,8  | -10,5                 | -9,4   |  |
| Miera nezamestnanosti                                  | %                             | 13,2       | 11,4     | 10,4   | 9,6    | -0,4   | -0,4                  | -0,4   |  |
| Medzera v nezamestnanosti <sup>2)</sup>                | p. b.                         | 2,0        | 1,1      | 0,5    | 0,2    | 0,1    | 0,1                   | 0,2    |  |
| Produktivita práce <sup>3)</sup>                       | medziročný rast v %           | 1,0        | 1,2      | 2,1    | 2,5    | -0,6   | -0,5                  | -0,2   |  |
| Neinflačné mzdy (nominálna produktivita) <sup>4)</sup> | medziročný rast v %           | 0,9        | 1,0      | 3,6    | 4,8    | -0,7   | -0,9                  | -0,3   |  |
| Nominálne kompenzácie na zamestnanca                   | medziročný rast v %, ESA 2010 | 3,4        | 2,1      | 3,6    | 3,9    | -0,5   | 0,0                   | -0,5   |  |
| Nominálne mzdy <sup>5)</sup>                           | medziročný rast v %           | 4,1        | 2,7      | 3,5    | 3,9    | 0,1    | -0,1                  | -0,5   |  |
| Reálne mzdy <sup>6)</sup>                              | medziročný rast v %           | 4,2        | 3,0      | 2,5    | 1,9    | 0,4    | 0,6                   | 0,0    |  |
| Domácnosti                                             |                               |            |          |        |        |        |                       |        |  |
| Disponibilný dôchodok                                  | s. c.                         | 3,6        | 2,4      | 3,5    | 2,7    | -0,3   | 0,4                   | -0,2   |  |
| Miera úspor                                            | % z disponibilného dôchodku   | 8,7        | 9,1      | 9,4    | 9,3    | 0,1    | 0,4                   | 0,3    |  |
| Platobná bilancia                                      |                               |            |          |        |        |        |                       |        |  |
| Bilancia tovarov                                       | % HDP                         | 4,5        | 3,2      | 3,0    | 3,1    | -1,2   | -1,5                  | -1,6   |  |
| Bežný účet                                             | % HDP                         | 0,1        | 0,0      | -0,5   | -0,2   | -1,0   | -1,5                  | -1,6   |  |
| Externé prostredie a technické predpoklady             |                               |            |          |        |        |        |                       |        |  |
| Rast zahraničného dopytu Slovenska                     | medziročný rast v %           | 4,4        | 3,1      | 4,3    | 5,2    | -0,8   | -0,9                  | -0,4   |  |
| Výmenný kurz USD/EUR <sup>7) 8)</sup>                  | úroveň                        | 1,33       | 1,11     | 1,11   | 1,11   | -0,3   | -0,3                  | -0,3   |  |
| Cena ropy v USD <sup>7) 8)</sup>                       | úroveň                        | 98,9       | 54,1     | 53,1   | 57,7   | -15,2  | -25,2                 | -21,1  |  |
| Cena ropy v USD                                        | medziročný rast v %           | -9,1       | -45,3    | -1,8   | 8,6    | -9,7   | -13,2                 | 5,6    |  |
| Cena ropy v EUR                                        | medziročný rast v %           | -9,2       | -34,8    | -1,9   | 8,6    | -11,5  | -13,2                 | 5,6    |  |
| Ceny neenergetických komodít v USD <sup>9)</sup>       | medziročný rast v %           | -8,6       | -19,7    | -4,6   | 4,4    | -6,1   | -7,5                  | -0,5   |  |
| EURIBOR – 3M <sup>9)</sup>                             | % p. a.                       | 0,2        | 0,0      | 0,0    | 0,1    | 0,0    | -0,1                  | -0,1   |  |
| Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR                  | %                             | 2,1        | 0,8      | 0,7    | 0,9    | -0,1   | -0,2                  | -0,2   |  |

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 7. septembru 2015.

9) Technické predpoklady týkajúce sa vývoja úrokových sadzieb a cien neenergetických komodít sú založené na očakávaniach trhu s dátumom uzávierky 12. augusta 2015. Predpoklad týkajúci sa krátkodobých úrokových sadzieb je výhradne technickej povahy.

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele

[http://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_Publikacie/PREDIK/2015/protected/P3Q-2015.xls](http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/PREDIK/2015/protected/P3Q-2015.xls)