



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



STREDNODOBÁ PREDIKCIA

1.Q
2016

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. marca 2016.

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	8
4.3	Cenový vývoj	9
5	FIŠKÁLNY VÝHLAD	11
6	RIZIKÁ PROGNÓZY	13
7	POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PROGNÓZOU	16
ZOZNAM BOXOV		
Box 1	Odhad vplyvu výraznejšieho spomalenia ekonomického rastu Číny	13
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	9
Graf 5	Štruktúra medzioročneho inflácie	10
Graf 6	Čistá inflácia bez pohonných látok a produkčná medzera	10
Graf 7	Predpoklad vývoja hrubého dlhu VS a príspevkov faktorov ovplyvňujúcich jeho zmenu	12
Graf 8	Predikcia inflácie HICP	13
Graf 9	Štruktúra rastu HDP	16
Graf 10	Porovnanie ukazovateľov trhu práce	16
Graf 11	Porovnanie štruktúry cenového vývoja	17
ZOZNAM GRAFOV V BOXOCH		
Graf A	Dopad do rastu HDP a HICP inflácie	14
Graf B	Scenár pre rast HDP a HICP inflácie	15
ZOZNAM TABULIEK		
Tab. 1	Vývoj HDP a inflácie	4
Tab. 2	Investície	7
Tab. 3	Mzdy	9
Tab. 4	Vývoj jednotlivých zložiek inflácie	9
Tab. 5	Fiškálne predpoklady strednodobej predikcie a RVS 2016 – 2018	11
Tab. 6	Riziká predikcie	13
Tab. 7	Strednodobá predikcia (P1Q-2016) základných makroekonomických ukazovateľov	18
ZOZNAM TABULIEK V BOXOCH		
Tab. A	Technické predpoklady scenára	14

1 ZHRNUTIE

Stabilný rast ekonomiky na úrovni 1,0 % pokračoval aj v poslednom štvrtroku 2015. Ekonomika benefitovala najmä z rastúceho domáceho dopytu podporovaného čerpaním eurofondov a zo stabilného rastu súkromnej spotreby. Napriek spomaleniu zahraničného dopytu sa podarilo slovenskej ekonomike koncom minulého roka posilniť exportnú výkonnosť. Vyvážený rast ekonomiky tak generoval nové pracovné miesta a zamestnanosť vzrástla o 0,4 %.

Pokračovanie pozitívneho vývoja sa očakáva aj v tomto roku. Rast HDP by sa mal mierne spomaliť a dosiahnuť 3,2 %, čo bude odzrkadľovať nižší príspevok domáceho dopytu vyplývajúci z prepadu vládnych investícií. Postupne by sa však mal opäť zvyšovať súkromný investičný dopyt a súkromná spotreba. Rast ekonomiky by sa mal zrýchliť z 3,3 % v roku 2017 na 4,2 % v roku 2018 aj vplyvom nových investícií v automobilovom priemysle. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou nedošlo k revízii rastu HDP.

Na trhu práce sa uvažuje s pokračovaním priaznivého vývoja. Zamestnanosť by mala rásť mier-

ne pomalším tempom ako v minulom roku, keď firmy budú viac využívať vyšší počet odpracovaných hodín. Existuje riziko na trhu práce, že by sa mohli prehĺbiť pnutia, preto sa očakáva nárast miery participácie. Rast nominálnych miezd by sa mal mierne zrýchľovať, avšak vplyvom zvyšujúcej sa inflácie sa tempo rastu v reálnom vyjadrení spomalí.

Vzhľadom na aktuálny vývoj a technické predpoklady sa výraznejšie zrevidoval výhľad inflácie v horizonte predikcie. V tomto roku sa opäť očakáva pokles cien (-0,2 %), popri nízkych cenách energií sa prekvapivo vyvíjajú najmä ceny potravín a služieb. V ďalších rokoch sa predpokladá mierna akcelerácia cien na 1,3 % v roku 2017 a na 1,9 % v roku 2018. V týchto rokoch by mali vzrásť ceny dopytovo orientovaných tovarov a služieb a potravín. Naopak, stále tlmiačo by mali pôsobiť ceny energií.

V reálnej ekonomike predstavuje riziko nižšieho rastu zahraničný dopyt. Najmä prudšie spomalenie rastu v Číne by mohlo cez ceny energií predĺžiť bezinflačné obdobie do budúcnosti.

Tabuľka 1 Vývoj HDP a inflácie (medziročná zmena v %)

	P1Q-2016			Rozdiel oproti P4QA-2015		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
HDP	3,2	3,3	4,2	0,0	0,0	---
HICP	-0,2	1,3	1,9	-0,6	-0,5	---
Čistá inflácia bez pohonných látok	1,0	1,6	2,4	-0,5	-0,7	---

Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Poznámka: Čistá inflácia bez pohonných látok je HICP inflácia bez cien potravín, energií a administratívnych cien. Lepšie odráža domáce cenové tlaky ako celková inflácia HICP.



2 AKTUÁLNY VÝVOJ V ZAHRANIČÍ A V SR

RAST EUROZÓNY VO 4. ŠTVRTROKU NEZMENENÝ

Ekonomika eurozóny vo 4. štvrtroku 2015 vzrástla medzikvartálne o 0,3 % rovnako ako v 3. štvrtroku 2015. Z hľadiska teritoriálnej štruktúry z kľúčových ekonomík pôsobilo prorastovo na eurozónu hlavne Španielsko (0,8 %), Nemecko, Francúzsko a Holandsko (po 0,3 %). Zároveň ekonomiky, ktoré v predchádzajúcom štvrtroku poklesli (Grécko a Estónsko), vo 4. štvrtroku 2015 zaznamenali rast. Signály z dostupných predstihových indikátorov sú v súčasnosti menej priaznivé a zatiaľ nenaznačujú zrýchlenie rastu ekonomiky. V rámci cenovej oblasti bola inflácia meraná HICP vo februári na úrovni -0,2 % (v januári 0,3 %). Pokles cien energií sa výrazne prehĺbil a zároveň sa spomalil rast cien potravín, ako aj cien služieb.

SLOVENSKÁ EKONOMIKA POKRAČUJE V DYNAMICKOM RASTE¹

Slovenská ekonomika rástla vo 4. štvrtroku 2015 stabilným tempom o 1,0 %. Zdroje ekonomického rastu pochádzali najmä z domácej ekonomiky,

ktorej pomohlo zrýchlené čerpanie EÚ fondov ku koncu druhého programového obdobia. Súkromná spotreba pokračovala v stabilnom raste a bola podporovaná aj priaznivou situáciou na trhu práce. Koncom roka výraznejšie vzrástol aj export.

Situácia na trhu práce sa vyvíjala v súlade s predpokladmi. Ekonomika generovala nové pracovné miesta a zamestnanosť vzrástla o 0,4 %. Miera nezamestnanosti výraznejšie poklesla pod 11 %. Rast nominálnych miezd bol dynamický a pokles cien ešte viac zvyšoval reálne disponibilné príjmy domácností, čo viedlo aj k rastu úspor.

Spotrebiteľské ceny klesali aj v poslednom štvrtroku 2015. Najväčší vplyv na tento vývoj mali klesajúce ceny ropy, ktoré sa takmer okamžite premietli do zníženia cien pohonných látok. Ďalej sa prehĺbil pokles cien potravín. Dopytovo orientované ceny tovarov a služieb síce mierne vzrástli, avšak ich nepatrný rast nedokázal kompenzovať pokles ostatných zložiek.

¹ Podrobnejšie informácie v publikácii „Správa o ekonomike SR, marec 2016“.

3 TECHNICKÉ PREDPOKLADY PREDIKCIE²

3.1 KOMODITY, VÝMENNÝ KURZ

Výmenný kurz³ eura voči americkému doláru sa od uzávierky predchádzajúcej prognózy (začiatok januára) takmer nezmenil (USD/EUR silnejšie o 0,7 %).

Výrazný pokles **cien ropy Brent** v USD bol už obsiahnutý v aktualizovanej januárovej prognóze. Cena ropy v EUR je v prognóze mierne vyššia (o 4 % v roku 2016 a o 0,5 % v roku 2017). V dolárovom vyjadrení by tak mala podľa futures dosiahnuť v roku 2016 úroveň 38,9 USD/barel, v roku 2017 úroveň 44,7 USD/barel a v roku 2018 by sa mala zvýšiť na 47,1 USD/barel.

3.2 ZAHRANIČNÝ DOPYT

Rast ekonomickej aktivity v eurozóne by mal pokračovať, avšak pomalšie ako sa pôvodne očakávalo. Miernejší rast odráža oslabovanie rastu svetového hospodárstva a posilnenie efektívneho výmenného kurzu eura. Na druhej strane ho však podporí uvoľnená menová politika ECB a domáci dopyt, ktorý bude stimulovaný predĺžením bezinflačného prostredia o jeden rok. Neskôr by malo k postupnému rastu investícií prispieť zotavenie svetového hospodárstva. Domáci dopyt bude profitovať taktiež z mierneho fiškálneho uvoľňovania, ktoré sa bude čiastočne týkať prílevu utečencov (najmä v Nemecku). Súkromná spotreba by podľa predikcie mala mať v priebehu roka 2016 výrazný úžitok z nízkych cien energií. Nominálny disponibilný príjem by mal v horizonte prognózy vzrásť, keď bude

podporovaný rovnomerným rastom zamestnanosti a zvyšujúcim sa rastom nominálnych kompenzácií na zamestnanca, zatiaľ čo ostatné príjmy by mali mať taktiež pozitívny príspevok. Súkromnú spotrebu podporia nízke náklady na financovanie, ako aj mierny rast čistého bohatstva domácností podporené nedávno prijatými menovými opatreniami ECB. Investície do nehnuteľností by mali podľa prognózy naberať na intenzite, avšak z veľmi nízkej východiskovej úrovne. Firemné investície by mali zaznamenať mierne zlepšenie. Exporty mimo eurozóny by mali profitovať z oneskoreného vplyvu minulej depreciaácie eura a z očakávaného rastu zahraničného dopytu, avšak miernejšieho ako sa pôvodne predpokladalo. Nakoľko by mal byť rast HDP podľa očakávaní nad úrovňou potenciálneho produktu, produkčná medzera by sa mala v horizonte prognózy plynule zatvárať, ale citeľne pomalšie. Celkovo by sa mal rast HDP eurozóny spomaliť z 1,5 % v roku 2015, na 1,4 % v roku 2016 a následne zrýchliť na 1,7 % v roku 2017 a na 1,8 % v roku 2018. V porovnaní s decembrovou predikciou ECB bol rast zrevidovaný smerom nadol pre tento rok o 0,3 percentuálneho bodu a pre rok 2017 o 0,2 percentuálneho bodu.⁴

Zahraničný dopyt Slovenska bol v dôsledku rastúcich obáv rýchlejšieho spomaľovania rozvíjajúcich sa ekonomík (hlavne Číny) a ich dopadu na ekonomiky hlavných obchodných partnerov SR revidovaný smerom nadol. Rast zahraničných trhov Slovenska by tak mal v horizonte prognózy dosiahnuť 3,5 % v roku 2016 a v ďalších dvoch rokoch by sa mal zvýšiť na 4,5 %, resp. 4,8 %.

² Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z „Makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu“ z marca 2016 s dátumom uzávierky 15. 2. 2016. Výmenný kurz USD/EUR, očakávané ceny ropy Brent a zahraničný dopyt SR však boli aktualizované k 4. 3. 2016.

³ Prognóza v celom horizonte predpokladá, že bilaterálny výmenný kurz EUR/USD zostane nezmenený na úrovni priemeru za desať pracovných dní končiacich dňom uzávierky.

⁴ Podľa „Makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu“ z marca 2016.

4 MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA SR

4.1 EKONOMICKÝ RAST

ZAČIATKOM TOHTO ROKA SPOMALENIE, V STREDNODOBOM HORIZONTE PRORASTOVÝ VPLYV AUTOMOBILIEK

Rýchly rast exportnej výkonnosti v poslednom štvrtroku 2015 a v prvom mesiaci tohto roka dával predpoklady na robustný rast exportu v tomto roku. Pod vplyvom finančných turbulencií a horších ako predpokladaných tvrdých indikátorov z rozvíjajúcich sa ekonomík sa mierne znížil odhad rastu slovenského vývozu v prvej polovici tohto roka. V ďalšom období by mal export rásť v súlade so zahraničným dopytom a s predpokladom o miernom získavaní trhových podielov. V roku 2018 bol

do predikcie zakomponovaný efekt postupného nábehu produkcie nových investícií v automobilovom priemysle. Ten by mal dosiahnuť príspevok približne 2,2 percentuálneho bodu do dynamiky exportu (0,7 percentuálneho bodu do HDP).

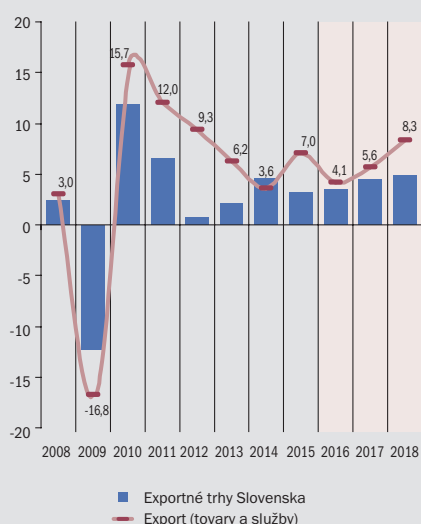
PREPAD EÚ FONDŮ STLMÍ INVESTÍCIE TENTO ROK, V STREDNODOBOM HORIZONTE SA VÝRAZNEJŠIE OŽIVIA

Po výraznom raste investičného dopytu v roku 2015 by malo dôjsť k jeho stagnácii. Výpadok verejných investícií z eurofondov by mal byť nahradený rastom súkromných investícií. Ďalším impulzom by mali byť investície do bytovej výstavby, nakoľko v druhom polroku 2015 bolo najviac rozostavaných bytov za posledné štyri roky a zvýšil sa počet vydaných stavebných povolení. Investičný dopyt by mal byť podporený nízkymi úrokovými sadzbami a priaznivými ekonomickými vyhládkami. V rokoch 2016 a 2017 by sa mali prejavovať aj pripravované investície v automobilovom priemysle. Tie by mali zrýchliť rast investičného dopytu na 5 %. V roku 2018 sa uvažuje opäť s výraznejším čerpaním eurofondov, nakoľko sa očakáva dočerpávanie fondov v druhej polovici nového programového obdobia.

OČAKÁVANIA RÝCHLEHO RASTU SÚKROMNEJ SPOTREBY V CELOM HORIZONTE PREDIKCIE

Rast súkromnej spotreby by sa mal tento rok zrýchliť, k čomu prispievajú jednorazové administratívne faktory s odhadovaným príspevkom približne 0,4 percentuálneho bodu⁵ do dynamiky. Do rastu reálnych disponibilných príjmov sa premietnu očakávania nepatrného poklesu spotrebiteľských cien v tomto roku. Predpokla-

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



Zdroj: ŠÚ SR, ECB a výpočty NBS.

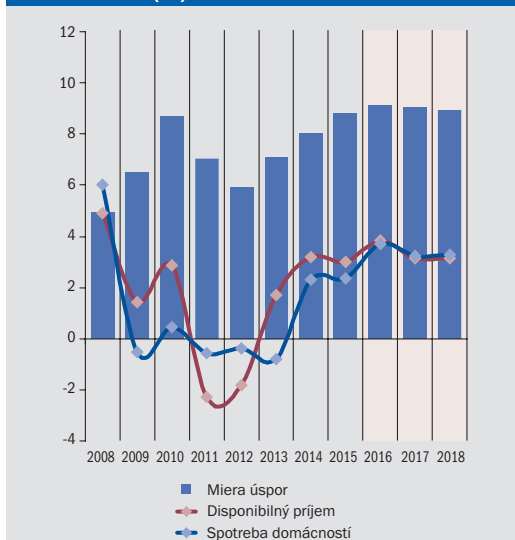
Tabuľka 2 Investície (medziročná zmena v %, s. c.)

	2015	2016	2017	2018
Tvorba hrubého fixného kapitálu spolu	14,0	0,2	5,0	5,5
– súkromný sektor	5,2	8,9	6,8	5,1
– verejný sektor	55,3	-27,7	-3,7	7,3

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

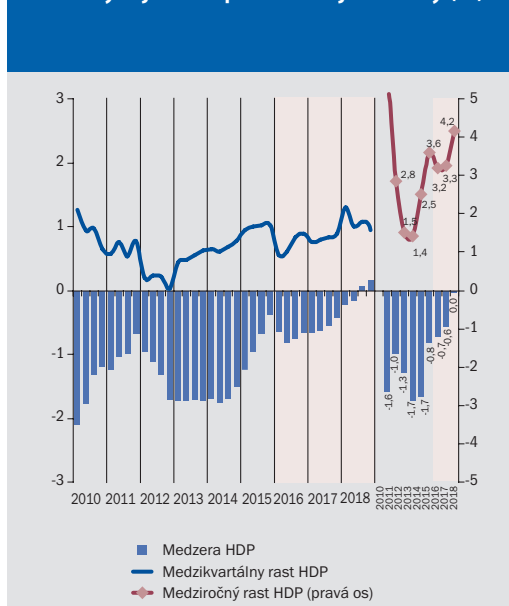
⁵ Rast minimálnej mzdy, vrátenie časti platieb za plyn domácnostiam a pokles DPH na vybrané druhy potravín.

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.

dá sa, že spotrebitelia ušetrené prostriedky použijú z väčšej časti na zvýšenie svojej spotreby a menšiu časť si usporia. V rokoch 2017 a 2018 sa očakáva zmiernenie rastu súkromnej spotreby v dôsledku pomalšieho rastu disponibilných príjmov v dôsledku postupne sa zotavujúcej inflácie.

SPOMAĽOVANIE VEREJNÝCH VÝDAVKOV

V horizonte predikcie sa predpokladá ďalšie spomaľovanie dynamiky rastu konečnej spotreby verejnej správy, ktoré vyplýva z umierneného rastu nominálnych výdavkov, ako aj z postupne zrýchľujúceho sa cenového vývoja.

AKCELERÁCIA EKONOMIKY V HORIZONTE PREDIKCIE

Aj po zarataní spomalenia rastu globálnej ekonomiky začiatkom tohto roka sa predpokladá mierne zrýchlenie zahraničného dopytu po slovenských výrobkoch a službách v strednodobom horizonte. Rast zahraničného dopytu by mal byť postupne podporený aj ďalším uvoľnením menovej politiky ECB na začiatku marca.

Rast ekonomiky by mal byť z hľadiska jeho štruktúry vyvážený a dosiahnuť 3,2 % v tomto roku, 3,3 % v roku 2017 (oba roky bez zmeny) a zrýchliť na 4,2 % v roku 2018 v dôsledku začiatku postupného nábehu produkcie nových

investícií v automobilovom priemysle (s príspevkom 0,7 percentuálneho bodu). Reálny rast HDP by mal mierne predbiehať potenciálny rast a produkčná medzera by sa mala uzatvoriť v roku 2018.

4.2 TRH PRÁCE

POKRAČOVANIE PRIAZNIVEJ SITUÁCIE NA TRHU PRÁCE

Rast ekonomiky podporí vznik nových pracovných miest. Tie by však mali v horizonte predikcie pribúdať mierne pomalšie ako v predchádzajúcich dvoch rokoch. Údaje za prvé mesiace tohto roka, ako aj očakávania zamestnávateľov signalizujú pokračovanie pozitívnych tendencií v krátkodobom horizonte. Akcelerácia ekonomiky by mala generovať dopyt po nových pracovných miestach, čo by však mohlo spôsobiť v niektorých odvetviach pnutia na trhu práce v strednodobom horizonte. Firmy môžu nedostatok zamestnancov riešiť zvyšovaním počtu odpracovaných hodín na zamestnanca, zamestnávaním starších ľudí a využívaním pracovníkov aj zo zahraničia.

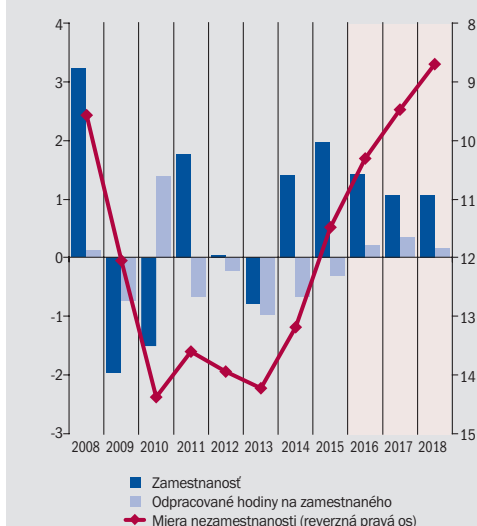
Miera nezamestnanosti by mala postupne klesať, ku koncu horizontu predikcie sa predpokladá pokles miery nezamestnanosti k približne 8,5 %.

Tabuľka 3 Mzdy (medziročný rast v %)

	2015	2016	2017	2018
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita)	1,2	2,0	4,1	5,1
Celá ekonomika, nominálne	2,9	3,3	3,7	3,8
Celá ekonomika, reálne	3,2	3,4	2,3	1,8
Súkromný sektor, nominálne	2,8	3,0	3,8	4,0
Súkromný sektor, reálne	3,1	3,1	2,5	2,0
Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo, nominálne	3,3	4,7	3,1	3,3
Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo, reálne	3,7	4,8	1,8	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 5,2 % v roku 2016, 3,1 % v roku 2017 a 3,3 % v roku 2018.

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


Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

4.3 CENOVÝ VÝVOJ

INFLÁCIA BY SA MALA PŘIBLIŽIŤ K 2 % AŽ NA KONCI HORIZONTU PREDIKCIE

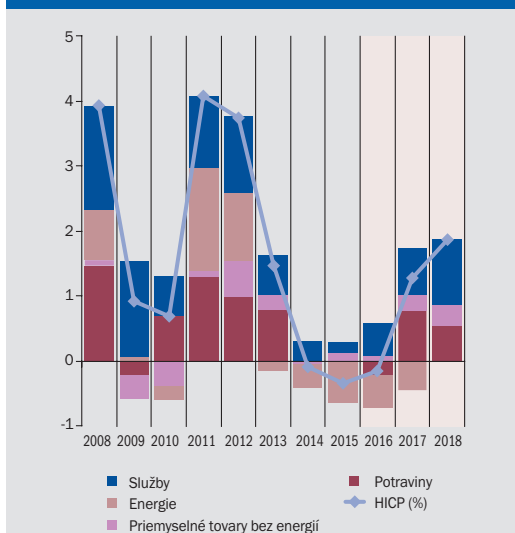
V tomto roku sa opäť predpokladá mierny pokles cien. Bude to v dôsledku zníženia cien energií, potravín, dovozných cien a nízkeho rastu cien služieb. Potvrdzujú to údaje za prvé dva mesiace tohto roka, kedy nedošlo k očakávanému rastu cien služieb a ceny potravín výraznejšie poklesli. Nízke ceny energetických komodít a elektrickej energie na komoditných trhoch vytvorili priestor pre ďalší pokles cien energií pre spotrebiteľov. Očakáva sa tak, že od januára 2017 by malo opätovne dôjsť k výraznejšiemu poklesu regulovaných cien plynu, tepla a elektrickej energie. Na druhej strane sa

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

	Priemer 2004 – 2008 (predkrízové obdobie)	Priemer 2009 – 2014 (pokrízové euro obdobie)	2014	2015	2016	2017	2018
HICP	4,1	1,8	-0,1	-0,3	-0,2	1,3	1,9
Potraviny	3,6	2,5	-0,2	-0,1	-0,9	3,3	2,3
Priemyselné tovary bez energií	0,2	0,1	0,0	0,4	0,3	0,9	1,0
Energie	8,3	2,0	-2,2	-3,9	-3,4	-3,0	0,1
Služby	5,3	2,8	1,0	0,6	1,6	2,2	3,1
Čistá inflácia bez pohonných látok	1,8	0,9	0,5	0,9	1,0	1,6	2,4

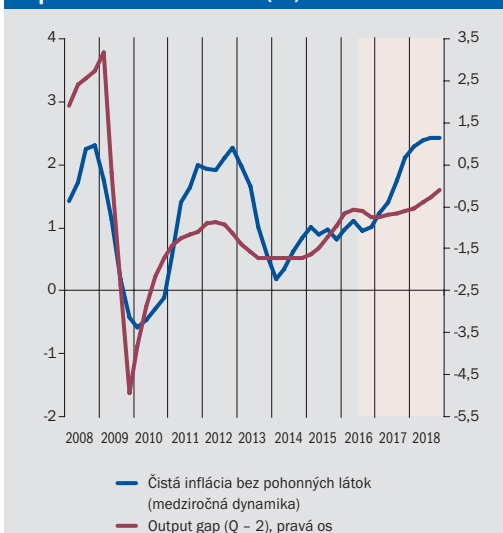
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 5 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Graf 6 Čistá inflácia bez pohonných látok a produkčná medzera (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

predpokladá prarastový vplyv dovozných cien (napr. nárast inflácie v eurozóne) a tiež cien potravín. Ceny služieb by mali rásť v dôsledku

zvyšujúceho sa spotrebiteľského dopytu. Inflácia by sa tak mala zrýchľovať k takmer 2 % na konci horizontu predikcie.

5 FIŠKÁLNY VÝHLAD⁶

POZITÍVNY VPLYV MAKROEKONOMICKÉHO VÝVOJA NA HOSPODÁRENIE VEREJNEJ SPRÁVY

Očakávaný makroekonomický vývoj by mal spolu s opatreniami vlády priaznivo vplývať na vývoj verejných financií, kedy sa očakáva postupný pokles deficitu v horizonte prognózy z úrovne -2,7 % HDP v roku 2015 na -1,1 % HDP v roku 2018. Postupné znižovanie deficitu odzrkadľuje pokračujúci ekonomický rast a z neho vyplývajúci rast rozpočtových príjmov. Uvoľnená menová politika by mala v prostredí nízkych a až záporných úrokových sadzieb vytvárať úspory v úrokových nákladoch. Zároveň v dôsledku potreby konsolidácie verejných financií zmiernenie rastu ostatných výdavkov najmä v rokoch 2017 a 2018. Vplyvom čerpania EÚ fondov by mal podiel celkových príjmov a výdavkov verejnej správy na HDP kulminovať v roku 2015 s poklesom v nasledujúcich rokoch.

V porovnaní s rozpočtom verejnej správy na roky 2016 – 2018 (RVS) sú predpoklady fiškálneho deficitu vyššie, čo je spôsobené absenciou konkrétnych opatrení v RVS na znižovanie deficitu a rizikami tak výrazného znižovania medzispotreby a kapitálových výdavkov. Vo výhlade neboli zakomponované možné nové fiškálne ciele formujúcej sa novej vlády (riziko posunu cielenia vyrovnaného rozpočtu na rok 2020).

PRÍJMY VEREJNEJ SPRÁVY POD VPLYVOM SPOMALENIA NOMINÁLNEHO RASTU EKONOMIKY

Napriek tomu, že v reálnej ekonomike pokračuje solidný ekonomický rast, vývoj cenových indikátorov zatiaľ výrazne neprispieva k zrýchľovaniu daňových príjmov. Aj keď sa v roku 2016 neočakáva, že by mali daňové príjmy rásť rovnakou dynamikou ako v roku 2015, pokračujúci rast reálnej spotreby domácností spolu s trhom práce by mali vytvárať ďalšie zdroje príjmov rozpočtu. Výpadok príjmov v DPH sa očakáva v roku 2016 v súvislosti so zníženou sadzbou na vybrané potraviny a od roku 2017 sa nepredpokladá príjem z osobitného odvodu v regulovaných odvetviach. Spomalenie rastu nominálnych miezd by sa malo odzrkadliť vo vývoji sociálnych a zdravotných odvodov, naopak od roku 2017 sa uvažuje s postupným znižovaním sadzby starobného poistenia v prospech II. piliera. Možné zmeny v daňovej politike formujúcej sa novej vlády neboli zatiaľ zakomponované vo fiškálnom výhlade.

VÝDAVKY VEREJNEJ SPRÁVY ZLEPŠUJE NÍZKA INFLÁCIA A UVOĽNENÁ MENOVÁ POLITIKA

Primárne výdavky verejnej správy by mali v roku 2015 zaznamenať výrazný medziročný nárast, ktorý je daný čerpaním štrukturálnych fondov EÚ a s tým súvisiacim spolufinancovaním. Popri týchto faktoroch sa očakáva vplyv uplatnenia

Tabuľka 5 Fiškálne predpoklady strednodobej predikcie a RVS 2016 – 2018 (% HDP)

	2014	2015	2016	2017	2018
Saldo verejných financií	-2,8	-2,7	-2,6	-1,8	-1,1
Verejný dlh	53,5	52,5	52,9	52,6	51,3
Celkové príjmy	38,9	41,9	39,8	39,1	38,8
Celkové výdavky	41,6	44,6	42,4	40,9	39,9
Cielený deficit v RVS 2016 – 2018	-	-2,7 ¹⁾	-1,9	-0,4	0,0
Fiškálna medzera (predpoklady deficitu NBS – deficit RVS 2016 – 2018)	-	0,0	-0,7	-1,4	-1,1
Fiškálny stimul (- znamená expanziu) ²⁾	-0,2	-0,3	-0,3	0,5	0,5
Fiškálny stimul vrátane vplyvu vzťahov s EÚ (- znamená expanziu)	-0,3	-3,2	2,7	0,5	0,2

Zdroj: MF SR a výpočty NBS.

1) Rok 2015 je očakávaná skutočnosť v RVS 2016 – 2018.

2) Zmena cyklicky očisteného primárneho salda.

6 Analytický podklad pre vypracovanie strednodobej predikcie.

dodatočných korekcií k fondom EÚ⁷, ktoré by mali negatívne vplývať na hospodárenie sektora. Na druhej strane sa očakáva pokles dotácií a zmiernenie ostatných bežných transferov, kde na ich spomalenie by mali mať vplyv najmä nižšie odvody do rozpočtu EÚ. V roku 2016 sa následne očakáva medziročný pokles primárnych výdavkov ako efekt prepadu EÚ fondov, ktorý je naopak čiastočne tlmený opatreniami 2. sociálneho balíčka, valorizáciou taríf zamestnancov vo verejnom sektore, ako aj predpokladaným výkupom pozemkov pre automobilku Jaguar Land Rover. V rokoch 2017 a 2018 sa predpokladajú ďalšie poklesy primárnych výdavkov, pričom k tomuto prepadu prispieva umiernený rast verejnej spotreby v povolebnom období, pomalý rast sociálnych výdavkov súvisiaci s nízkoinflačným prostredím a klesajúcou nezamestnanosťou.

V rámci výdavkov na obsluhu verejného dlhu sa očakáva pokračujúci pokles úrokových výdavkov v celom horizonte prognózy vplyvom uvoľnenej menovej politiky, kedy emisia niektorých nových dlhopisov sa realizuje so záporným úrokovým výnosom.

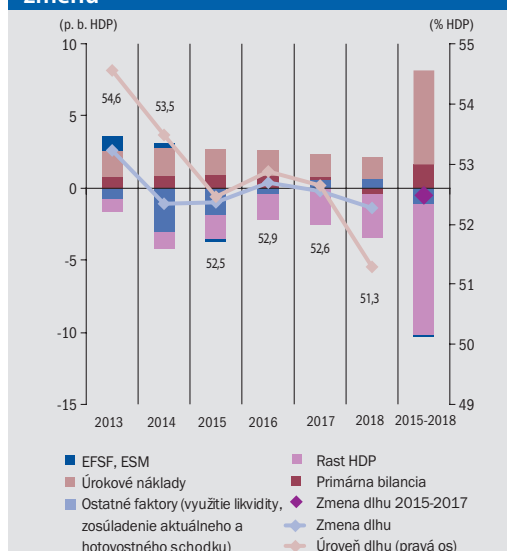
VPLYV NA AGREGÁTNY DOPYT

Verejné financie by mali vplývať expanzívne na rast ekonomiky v tomto roku a reštriktívne v ďalších rokoch. Avšak po započítaní čerpania EÚ fondov by celkový vplyv mal byť reštriktívny, výrazná reštrikcia by mala byť v tomto roku kvôli len postupne čerpaným eurofondom z nového programového obdobia.

VEREJNÝ DLH BY MAL ZAČAŤ KLESAŤ AŽ OD ROKU 2017

V roku 2015 by mal dlh klesnúť na úroveň 52,5 % HDP (najmä vplyvom využitia výnosov z otvorenia II. piliera a privatizačných príjmov). Pokles cien sa prejavil v pomalšom raste nominálneho HDP ako denominátora. Najmä v dôsledku tohto efektu by sa mal zvýšiť podiel úrovne dlhu v roku 2016 na 52,9 % HDP. Postupný pokles dlhu sa očakáva od roku 2017, kedy vplyvom očakávaného zlepšovania deficitného hospodárenia verejnej správy by mal dlh opäť klesať až na úroveň 51,3 % HDP v roku 2018.

Graf 7 Predpoklad vývoja hrubého dlhu VS a príspevkov faktorov ovplyvňujúcich jeho zmenu



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

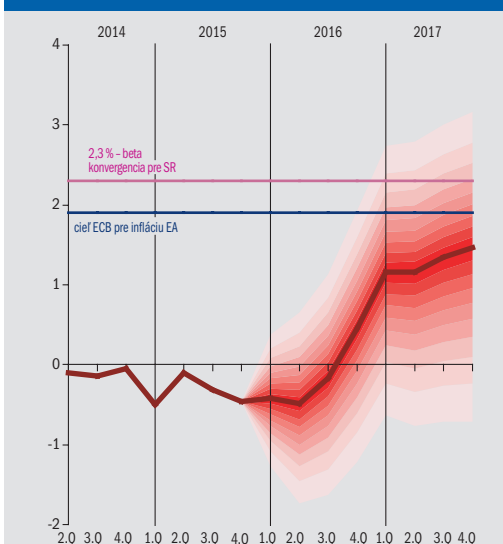
⁷ Korekcie k fondom EÚ sa predpokladajú na úrovni 0,3 % HDP. Jedná sa o objem výdavkov z II. programového obdobia, ktoré by nemali byť refundované z prostriedkov EÚ v dôsledku nedostatkov v čerpaní eurofondov zistených auditom.

6 RIZIKÁ PROGNÓZY

Riziká v reálnej ekonomike sú v strednodobom horizonte smerom k nižšiemu rastu vplyvom možného pomalšieho zahraničného dopytu, ktorý by mohol nastať v prípade spomalenia ekonomického rastu v Číne a ostatných rozvíjajúcich sa ekonomikách.

V oblasti cien boli identifikované riziká v strednodobom horizonte smerom nadol. Nižšiu ako očakávanú infláciu by mohla spôsobiť v prípade negatívneho scenára z reálnej ekonomiky nižšia dovezená inflácia.

Graf 8 Predikcia inflácie HICP (%)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Tabuľka 6 Riziká predikcie

	2016	2017	2018
HDP	Vybilancované	↓ Zahraničný dopyt	↓ Zahraničný dopyt
Inflácia	Vybilancované	↓ Dovezená inflácia	↓ Dovezená inflácia

Zdroj: NBS.

Box 1

ODHAD VPLYVU VÝRAZNEJŠIEHO SPOMALENIA EKONOMICKÉHO RASTU ČÍNY

Pretrvávajúce negatívne riziká rastu globálnej ekonomiky, prameniace z obáv o charakter budúceho vývoja v Číne a ďalších rozvíjajúcich sa krajinách, sú základom pre kvantifikáciu scenára vplyvu prípadného väčšieho spomalenia ekonomického rastu Číny na slovenskú ekonomiku. Špecifikácia technických predpokladov scenára vychádza z citlivostnej analýzy ECB publikovanej v rámci marcovej makroekonomickej predikcie ECB⁸. Scenár zahŕňa tri kanály pôsobenia negatívneho vývoja externého prostredia na domácu ekonomiku. **Kanáľ niž-**

šieho dopytu zachytáva negatívny vplyv väčšieho spomalenia Číny na ostatné rozvojové krajiny, čo sa prejaví oslabeným dopytom po importoch v tomto regióne. Tento predpoklad ovplyvní aj ekonomický vývoj vyspelých ekonomík vo forme zníženého zahraničného dopytu. Znížený globálny dopyt zároveň povedie k zníženiu cien komodít (predovšetkým ropy), čo ešte viac oslabí kondíciu krajín exportujúcich ropu (napr. Ruska). Tento vplyv v scenári zachytáva **kanál nižších cien komodít**. Napokon, **kanál výmenného kurzu** opisuje vplyv

⁸ Makroekonomická predikcia odborníkov ECB pre eurozónu z marca 2016.

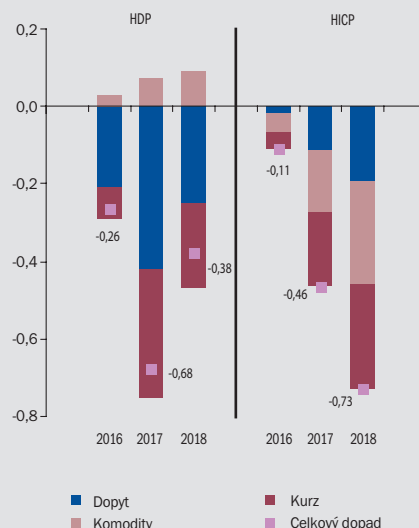
devalvácie lokálnych mien v postihnutom regióne na zahraničný obchod a vývoj v ostatných krajinách. Tu sa očakáva, že devalváciou posilnený ekonomický rast rozvíjajúcich sa ekonomík (Ruska a Číny) potiahne nahor aj ich dopyt po importoch, čo však len vo veľmi malej miere zníži negatívny vplyv celkového spomalenia globálneho dopytu.

Scenár kvantifikuje priamy aj nepriamy vplyv negatívneho vývoja externého prostredia na slovenskú ekonomiku. Priamy vplyv zahŕňa dopady prameniace z priamej previazanosti nášho zahraničného obchodu s krajinami postihnutého regiónu, zatiaľ čo nepriamy vplyv zachytáva vedľajšie (spillover) efekty prameniace zo zmeneného vývoja u našich obchodných partnerov mimo postihnutý región. Celkový efekt na slovenskú ekonomiku je potom súčtom priamych a nepriamych efektov.

Celkový efekt prípadného väčšieho spomalenia rastu Číny na slovenskú ekonomiku je charakterizovaný nižším rastom zahraničného dopytu po exportoch Slovenska oproti základnému scenáru, a to o 0,4 percentuálneho bodu v roku 2016, o 0,8 percentuálneho bodu v roku 2017 a o 0,5 percentuálneho bodu v roku 2018.

Negatívny vývoj externého prostredia by v celom horizonte prognózy posunul rast HDP aj infláciu HICP smerom k nižším hodnotám. V prípade HDP by vzhľadom na veľkú otvorenosť slovenskej ekonomiky najvýraznejšie pôsobil dopytový kanál šoku, zatiaľ čo najmenej

Graf A Dopad do rastu HDP a HICP inflácie (p. b.)



Zdroj: Výpočty NBS.

výrazný by bol pozitívny impulz prameniacy z pozitívneho príjmového efektu nižších cien komodít. Celkovo by bol rast HDP v porovnaní s predikciou nižší **o 0,3 percentuálneho bodu v roku 2016, o 0,7 percentuálneho bodu v roku 2017 a o 0,4 percentuálneho bodu v roku 2018.**

V prípade HICP inflácie by na jej vývoj pôsobili tlmiačo všetky tri kanály transmisie uvažovaného scenára, pričom najvýraznejší by bol kanál výmenného kurzu, keď by vplyvom apreciacie eura výrazne utrpel zahraničný obchod Slovenska, čo by tlačilo nadol nielen eko-

Tabuľka A Technické predpoklady scenára

	2016	2017	2018
KANÁL NIŽŠIEHO DOPYTU			
domáci dopyt Číny (p. b.)	-2,3	-4,7	-3,0
KANÁL NIŽŠÍCH CIEN KOMODÍT			
cena ropy (%)	-8,8	-26,0	-37,8
KANÁL VÝMENNÉHO KURZU			
depreciácia mien rozvíjajúcich sa ekonomík (%)	-5,0	-10,0	-10,0
efektívny výmenný kurz Slovenska (%)	0,6	1,5	1,5

Zdroj: Výpočty NBS.

Poznámka: p. b. = odchýlka od rastu v základnom scenári vyjadrená v p. b., % = odchýlka od úrovne v základnom scenári vyjadrená v %.

nomickú aktivitu, ale aj ceny. Celkovo by tak HICP inflácia bola v porovnaní s predikciou nižšia **o 0,1 percentuálneho bodu v roku 2016, o 0,5 percentuálneho bodu v roku 2017 a o 0,7 percentuálneho bodu v roku 2018.**

Scenár prípadného väčšieho spomalenia rastu Číny tak predstavuje výrazné riziko smerom nadol v celom horizonte prognózy, a to ako pre rast HDP, tak aj pre infláciu. Slovensko by sa však nemalo prepadnúť do recesie.

Graf B Scenár pre rast HDP a HICP inflácie (%)



Zdroj: Výpočty NBS.

7 POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PROGNOZOU

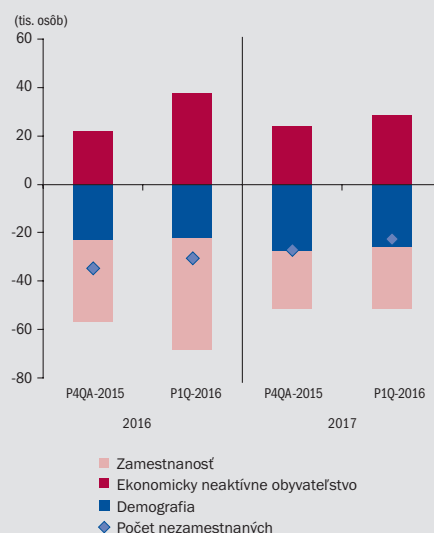
VÝHLAD RASTU EKONOMIKY SA NEZMENIL

V aktuálnej predikcii došlo k **zhoršeniu vyhliaďok globálneho rastu** v rokoch 2016 a 2017 v porovnaní s predchádzajúcou predikciou (kumulatívne o 0,8 percentuálneho bodu). Rast zahraničného dopytu by sa mal síce zrýchľovať, avšak pomalšie ako sa čakalo v predchádzajúcej predikcii. To sa prejaví v zmiernení tempa rastu vývozu, najmä v roku 2017. Domáci dopyt nebude týmto ovplyvnený, prevážiť by mal predpokladaný **nižší rast cien**, ktorý by sa mal prejavíť v **rýchlejšom raste reálnych príjmov** s kladným dopadom do súkromnej spotreby. Taktiež rast reálnej spotreby verejnej správy by mal byť mierne vyšší.

VÝHLAD NA TRHU PRÁCE BEZ ZMENY

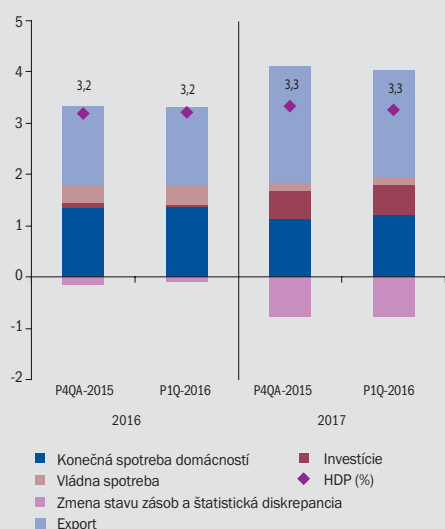
Aktuálny vývoj na trhu práce bol plne v súlade s očakávaniami, preto nedochádza k výraznejšiemu prehodnoteniu výhľadu na trhu práce.

Graf 10 Porovnanie ukazovateľov trhu práce (príspevky k nezamestnanosti)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Graf 9 Štruktúra rastu HDP (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)⁹⁾



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Poznámka: V položke „Zmena stavu zásob a štatistická diskrepancia“ je aj nerozdelený import, ktorý zostal po rozpočítaní dovoznej náročnosti.

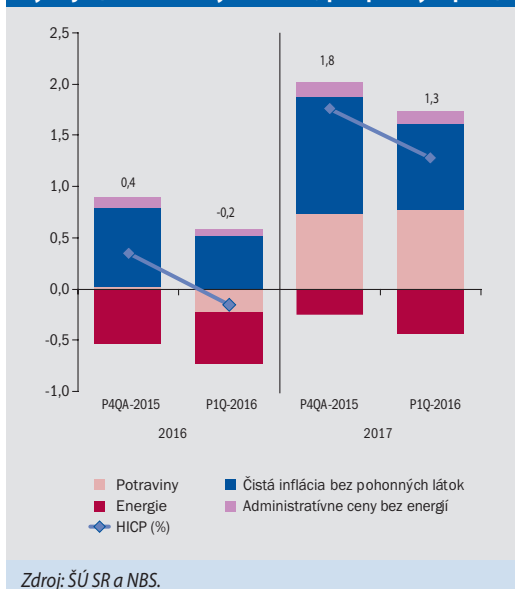
Mierna revízia smerom k pomalšiemu znižovaniu miery nezamestnanosti vyplynula z prehodnotenia predikcie počtu ľudí v produktívnom veku smerom k vyššej úrovni. Zároveň sa zvýšil predpoklad o vyššom využívaní pracovníkov zo zahraničia. V oblasti nominálnych miezd došlo k miernemu spomaleniu dynamiky v rokoch 2016 a 2017 v dôsledku predpokladaného prenosu pomalšej inflácie.

REVÍZIA SMEROM K NIŽŠEJ INFLÁCII V HORIZONTE PREDIKCIE

V rokoch 2016 aj 2017 došlo k **prehodnoteniu inflácie k nižším úrovniam**. Aktuálny vývoj naznačil významne nižší rast cien v tomto roku, najmä **cien potravín a služieb**. Rovnako sa znížil technický predpoklad o dovozných cenách. V roku 2017 by mali sťahovať infláciu k nižším hodnotám najmä aktuálne nízke predpoklady o cenách energetických komodít na burzách. Trochu viac tlmiaco by mala pôsobiť aj čistá inflácia bez pohonných látok.

⁹ 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.

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



Vo vývoji verejných financií nevýrazné zmeny

Aktuálne odhady mierne zlepšili odhad hospodárenia za rok 2015, kedy zlepšenie odhadu daní prevýšilo nárast investícií (očistených o neutrálny vplyv EÚ fondov). V ďalších rokoch mierne rezervácie vyplývajú najmä z prehodnotenia investícií a vývoja cenových indikátorov. Možné zmeny vo fiskálnych cieľoch formujúcej sa novej vlády zatiaľ neboli zakomponované.



Tabuľka 7 Strednodobá predikcia (P1Q-2016) základných makroekonomických ukazovateľov

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P1Q-2016				Zmena oproti P4Q-2015 akt.		
		2015	2016	2017	2018	2016	2017	2018	
Cenový vývoj									
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	-0,3	-0,2	1,3	1,9	-0,6	-0,5	---	
Inflácia meraná CPI	medziročný rast v %	-0,3	-0,1	1,3	1,9	-0,5	-0,5	---	
Deflátor HDP	medziročný rast v %	-0,3	0,3	1,9	2,0	-0,6	-0,3	---	
Ekonomická aktivita									
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	3,6	3,2	3,3	4,2	0,0	0,0	---	
Konečná spotreba domácností	medziročný rast v %, s. c.	2,4	3,7	3,3	3,3	0,1	0,3	---	
Konečná spotreba verejnej správy	medziročný rast v %, s. c.	3,4	2,3	1,0	1,0	0,3	0,1	---	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	medziročný rast v %, s. c.	14,0	0,2	5,0	5,5	-0,6	0,1	---	
Vývoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	7,0	4,1	5,6	8,3	-0,1	-0,5	---	
Dovoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	8,2	3,3	5,7	7,8	-0,4	-0,3	---	
Čistý vývoz	mil. EUR v s. c.	4 269	5 004	5 219	6 012	422	245	---	
Produkčná medzera	% z potenciálneho produktu	-0,8	-0,7	-0,6	0,0	0,1	-0,1	---	
Hrubý domáci produkt	mil. EUR v b. c.	78 071	80 815	85 024	90 330	-338	-696	---	
Trh práce									
Zamestnanosť	tis. osôb, ESA 2010	2 267	2 299	2 324	2 349	0,9	1,8	---	
Zamestnanosť	medziročný rast v %, ESA 2010	2,0	1,4	1,1	1,1	0,0	0,1	---	
Počet nezamestnaných	tis. osôb, VZPS ¹⁾	314	284	261	240	3,5	8,1	---	
Miera nezamestnanosti	%	11,5	10,3	9,5	8,7	0,1	0,2	---	
Medzera v nezamestnanosti ²⁾	p. b.	1,5	0,5	0,2	-0,3	-0,2	0,0	---	
Produktivita práce ³⁾	medziročný rast v %	1,6	1,8	2,2	3,1	0,0	-0,1	---	
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita) ⁴⁾	medziročný rast v %	1,2	2,0	4,1	5,1	-0,6	-0,4	---	
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	medziročný rast v %, ESA 2010	2,4	3,3	3,7	3,8	-0,3	-0,2	---	
Nominálne mzdy ⁵⁾	medziročný rast v %	2,9	3,3	3,7	3,8	-0,3	-0,2	---	
Reálne mzdy ⁶⁾	medziročný rast v %	3,2	3,4	2,3	1,8	0,1	0,2	---	
Domácnosti									
Disponibilný dôchodok	s. c.	3,0	3,8	3,1	3,1	0,1	0,1	---	
Miera úspor	% z disponibilného dôchodku	8,8	9,1	9,0	8,9	0,6	0,5	---	
Sektor verejnej správy ⁷⁾									
Saldo verejných financií ⁸⁾	% HDP	-2,7	-2,6	-1,8	-1,1	-0,1	-0,1	---	
Hrubý dlh	% HDP	52,5	52,9	52,6	51,3	0,4	0,4	---	
Celkové príjmy	% HDP	41,9	39,8	39,1	38,8	0,4	0,4	---	
Celkové výdavky	% HDP	44,6	42,4	40,9	39,9	0,5	0,5	---	
Platobná bilancia									
Bilancia tovarov	% HDP	2,4	3,1	2,8	3,2	0,4	0,4	---	
Bežný účet	% HDP	-1,3	-0,8	-0,9	-0,1	0,6	0,5	---	

**Tabuľka 7 Strednodobá predikcia (P1Q-2016) základných makroekonomických ukazovateľov**

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P1Q-2016				Zmena oproti P4Q-2015 akt.		
		2015	2016	2017	2018	2016	2017	2018	
Externé prostredie a technické predpoklady									
Rast zahraničného dopytu Slovenska	medziročný rast v %	3,3	3,5	4,5	4,8	-0,5	-0,3	---	
Výmenný kurz USD/EUR ⁹⁾	úroveň	1,11	1,10	1,10	1,10	0,7	0,7	---	
Cena ropy v USD ⁹⁾	úroveň	52,5	38,9	44,7	47,1	4,6	1,2	---	
Cena ropy v USD	medziročný rast v %	-46,9	-25,9	14,8	5,4	3,7	-3,9	---	
Cena ropy v EUR	medziročný rast v %	-36,4	-25,0	14,8	5,4	3,3	-3,9	---	
Ceny neenergetických komodít v USD	medziročný rast v %	-19,9	-14,8	3,0	4,7	-9,6	-1,1	---	
EURIBOR – 3M	% p. a.	0,0	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1	-0,2	---	
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR	%	0,9	0,7	0,9	1,1	-0,2	-0,3	---	

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) Mzda zo štatistického výkazníctva, deflovaná infláciou CPI.

7) S.13, fiškálny výhľad, skutočnosť po rok 2014.

8) B.9N – Čisté pôžičky poskytnuté (+) / prijaté (-)

9) Zmeny oproti predchádzajúcej predikcii v %.

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele

http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/PREDIK/2016/protected/P1Q-2016.xls