



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



STREDNODOBÁ PREDIKCIA

2. 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

7. júna 2016.

Všetky práva vyhradené.

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

ISSN 1338-1466 (elektronická verzia)



OBSAH

1	ZHRNUTIE	5		14
2	AKTUÁLNY VÝVOJ V ZAHRANIČÍ A V SR	6		15
3	TECHNICKÉ PREDPOKLADY PREDIKCIE	7		15
3.1	Komodity, výmenný kurz	7		
3.2	Zahraničný dopyt	7		
4	MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA SR	8		16
4.1	Ekonomický rast	8		
4.2	Trh práce	9		
4.3	Cenový vývoj	10		
5	FIŠKÁLNY VÝHLAD	12		17
6	RIZIKÁ PROGNÓZY	14		18
7	POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PROGNÓZOU	15		20
ZOZNAM BOXOV				
Box 1	Neštandardné menovopolitické opatrenia a ich odhadovaný vplyv na slovenskú ekonomiku	16		
Box 2	Scenár neakcelerujúceho externého prostredia	18		
ZOZNAM GRAFOV				
Graf 1	Vývoj zahraničného dopytu a slovenského exportu tovarov a služieb	8		
Graf 2	Vývoj príjmov, spotreby a miery úspor domácností	9		
Graf 3	Vývoj HDP a produkčnej medzery	9		
Graf 4	Vývoj zamestnanosti, odpracovaných hodín a miery nezamestnanosti	10		
Graf 5	Štruktúra medzioročneho inflácie	10		
Graf 6	Čistá inflácia bez pohonných látok a produkčná medzera	11		
Graf 7	Rozklad salda verejných financií	12		
Graf 8	Fiškálna pozícia	12		
Graf 9	Predikcia inflácie HICP	14		
Graf 10	Štruktúra rastu HDP	15		
Graf 11	Vývoj priemernej mzdy v ekonomike a príspevkov súkromného a verejného sektora	15		
Graf 12	Vývoj zamestnanosti v ekonomike a príspevkov súkromného a verejného sektora	15		
Graf 13	Porovnanie štruktúry cenového vývoja	16		
ZOZNAM GRAFOV V BOXOCH				
Box 1				
Graf A	Odhadovaný vplyv neštandardných opatrení na rast HDP	17		
Graf B	Odhadovaný vplyv neštandardných opatrení na infláciu HICP	17		
Box 2				
Graf A	Predpokladaný vývoj ceny ropy v prognózach NBS	18		
Graf B	Predpokladaný vývoj cien agrokomodít v prognózach NBS	18		
Graf C	Deflátor importu	19		
Graf D	Cena ropy fixovaná na úrovni apríla 2016	19		
Graf E	Ceny agrokomodít fixované na úrovni apríla 2016	19		
Graf F	Celkové zahraničné ceny dynamikou fixované na hodnote roku 2015	20		
Graf G	Zahraničný dopyt dynamikou fixovaný na hodnote roku 2015	20		
Graf H	HDP	21		
Graf I	Inflácia HICP	21		
Graf J	Inflácia HICP bez energií a potravín	22		
ZOZNAM TABULIEK				
Tab. 1	Vývoj HDP a inflácie	5		
Tab. 2	Investície	8		
Tab. 3	Mzdy	10		
Tab. 4	Vývoj jednotlivých zložiek inflácie	11		
Tab. 5	Fiškálny vývoj	13		
Tab. 6	Riziká predikcie	14		
Tab. 7	Strednodobá predikcia základných makroekonomických ukazovateľov	23		



ZOZNAM TABULIEK V BOXOCH

Box 1

Tab. A Výsledky scenára neakcelerujúceho
externého prostredia

20

1 ZHRNUTIE

V 1. štvrtroku 2016 bol rast ekonomiky¹ mierne vyšší ako očakávania z marcovej predikcie. Pravdepodobne bol za tým pozitívnejší domáci dopyt, keďže exportná výkonnosť sa po silnom poslednom štvrtroku minulého roka oslabila. V rámci domáceho dopytu nedošlo k tak výraznému prepadu investičného dopytu, ako sa očakávalo po jeho markantnom raste koncom minulého roka. Priaznivý vývoj v reálnej ekonomike tak generoval nové pracovné miesta a zamestnanosť vzrástla o 0,5 %.

Aktuálne lepší vývoj domáceho dopytu by mal prevážiť mierne horšie vonkajšie prostredie a rast ekonomiky by mal dosiahnuť 3,3 % (zvýšenie o 0,1 percentuálneho bodu v porovnaní s predchádzajúcou predikciou). V ďalších rokoch by sa mal rast ekonomiky vplyvom rýchlejšieho domáceho dopytu a rastúcej exportnej výkonnosti mierne zrýchliť. Pozitívny efekt by mal priniesť najmä nábeh investícií s následným impulzom do exportnej výkonnosti. Rast HDP by tak mal dosiahnuť 3,5 % v roku 2017 (zrýchlenie o 0,2 percentuálneho bodu) a 4,2 % v roku 2018 (bez zmeny).

Rast zamestnanosti by sa mal v tomto roku mierne spomaliť, avšak jej vývoj bude stále priaznivý,

čo naznačili aktuálne údaje za 1. štvrtrok. Firmy by mali mierne zvyšovať aj počet odpracovaných hodín na zamestnanca, keďže by sa mohol začať stupňovať problém s obsadzovaním pracovných miest. To by mohlo vytvárať tlaky na mzdy, ktorých rast by sa mal mierne zrýchliť. Avšak vplyvom rastúcej inflácie by mal byť výraznejší rast miezd v rokoch 2017 a 2018 v reálnom vyjadrení tlmený.

V tomto roku by mali spotrebiteľské ceny opäť mierne poklesnúť (-0,3 %). Bude to v dôsledku vývoja cien potravín a energií, ceny bez týchto vplyvov by mali vzrásť o 1 %. V priebehu roka sa očakáva ešte ďalší pokles cien plynu. Ceny potravín by sa mali tento rok znížiť v súlade s vývojom cien agrokomodít na európskom trhu. Od konca roka sa však už predpokladá okrem pôsobenia momentálne vyšších cien ropy aj vyšší efekt domáceho dopytu a dovozných cien. Inflácia by preto mala zrýchľovať a dostať sa takmer k 2 % na konci horizontu predikcie.

V reálnej ekonomike predstavuje riziko nižšieho rastu zahraničný dopyt. V inflácii sú riziká vybi-
lancované.

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

	P2Q-2016			Rozdiel oproti P1Q-2016		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
HDP	3,3	3,5	4,2	0,1	0,2	0,0
HICP	-0,3	1,2	1,8	-0,1	-0,1	-0,1
Čistá inflácia bez pohonných látok	1,0	1,6	2,2	0,0	0,0	-0,2

Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Poznámka: Čistá inflácia bez pohonných látok je HICP inflácia bez cien potravín, energií a administratívnych cien. Oproti celkovej inflácii HICP lepšie odráža domáce cenové tlaky.

¹ Predikcia P2Q-2016 vychádza z májového rýchleho odhadu HDP (0,7 % medzištvrtročne) bez poznania štruktúry. S júnovým zverejnením štruktúry sa rast HDP spresnil na 0,8 % medzištvrtročne.



2 AKTUÁLNY VÝVOJ V ZAHRANIČÍ A V SR

RAST EUROZÓNY V 1. ŠTVRTROKU 2016 VÝRAZNE NAD OČAKÁVANIAMÍ

Ekonomika eurozóny v 1. štvrtroku 2016 vzrástla medzištvrtročne o 0,5 % v porovnaní s 0,3 % vo 4. štvrtroku 2015. Z hľadiska teritoriálnej štruktúry pôsobili prorastovo na eurozónu všetky kľúčové ekonomiky. Na základe dostupných indikátorov bol rast HDP ťahaný najmä domácim, tak spotrebiteľským, ako aj investičným dopytom. Viac ako dvojnásobne sa zrýchlil rast ekonomickej aktivity v Nemecku (0,7 %), akceleroval však aj rast ekonomiky vo Francúzsku (0,5 %), Holandsku (0,5 %) a Taliansku (0,3 %). Španielsko si udržalo solídne tempo rastu z predchádzajúceho štvrtroka (0,8 %). Signály z dostupných predstihových indikátorov na ďalšie obdobie sú nejednoznačné, vo všeobecnosti však možno očakávať v najbližšom štvrtroku spomalenie ekonomického rastu. V rámci cenovej oblasti bola inflácia v apríli na úrovni -0,2 % (v marci 0,0 %). Pokles cien energií je naďalej výrazný a zároveň sa spomalil rast cien služieb čiastočne ovplyvnený kalendárnym efektom Veľkej noci.

NAPRIEK PREPADU INVESTÍCIÍ POKRÁČUJE SLOVENSKÁ EKONOMIKA V DYNAMICKOM RASTE²

Tempo rastu slovenskej ekonomiky sa v 1. štvrtroku 2016 po odznení impulzu z eurofondov spomalilo v súlade s očakávaniami³. Rast HDP medzištvrtročne predstihol očakávania P1Q-2016 (odhad bol na úrovni 0,6 %), pričom v rámci jeho štruktúry sa investície prepadli v menšom rozsahu,

ako boli predpoklady. Mesačné štatistiky slabých maloobchodných tržieb zároveň naznačujú, že rast súkromnej spotreby sa nenaplnil v súlade s očakávaniami, ktoré zahŕňali aj pozitívny efekt administratívnych opatrení (preplatky za plyn, nárast minimálnej mzdy). Export po silnom poslednom štvrtroku zoslabol. Rovnako oslabil aj import. Výsledný vplyv zahraničia vo forme kladného príspevku čistého exportu naplnil očakávania P1Q-2016.

Na trhu práce sa situácia zlepšila nad očakávania. Rast zamestnanosti o 0,5 % predstihol predpoklady z marcovej predikcie. Pravdepodobne za tým stoja okrem dobre rozbehnutej ekonomiky aj projekty na podporu zamestnávania, keďže rástla zamestnanosť aj vo verejnom sektore. V rámci jednotlivých odvetví sa vytvárali nové pracovné miesta najmä v stavebníctve a v priemysle⁴. Zároveň pokračoval pokles miery nezamestnanosti. Rast nominálnych miezd v 1. štvrtroku dosiahol solídne tempo, čo sa však napriek dobrej spotrebiteľskej nálade a poklesu cien zatiaľ výraznejšie neprejavilo v súkromnej spotrebe. Rast reálnych príjmov sa tak zrejme premietol do zvýšenia miery úspor.

Pokles cien sa v 1. štvrtroku prehĺbil, keď klesali najmä ceny pohonných látok a ceny potravín aj v dôsledku poklesu DPH na vybrané druhy potravín. Taktiež tlmiaco pôsobili ceny energií. V apríli sa pokles cien zmiernil, k čomu prispel rast cien cigariet, niektorých sezónnych tovarov, služieb a najmä začali rásť ceny pohonných látok.

² Podrobnejšie informácie v publikácii „Správa o ekonomike SR, jún 2016“.

³ Vo 4. štvrtroku 2015 vzrástol HDP o 1,0 % medzištvrtročne.

⁴ Na základe mesačných štatistík za vybrané odvetvia.

3 TECHNICKÉ PREDPOKLADY PREDIKCIE⁵

3.1 KOMODITY, VÝMENNÝ KURZ

Výmenný kurz⁶ eura voči americkému doláru mal od uzávierky predchádzajúcej prognózy apreciačný trend. V dôsledku toho sa v aktuálnej predikcii predpokladá výmenný kurz na úrovni 1,14 USD/EUR (tzn. silnejší o približne 4 %). Nominálny efektívny kurz (počítaný na báze 15 najvýznamnejších obchodných partnerov SR) je v porovnaní s predchádzajúcou predikciou silnejší o 0,3 %.

Cena ropy Brent v USD od uzávierky predchádzajúcej prognózy pokračovala v rastúcom trende. V dolárovom vyjadrení by tak podľa futures mala dosiahnuť úroveň 43,4 USD/barel v roku 2016, úroveň 49,1 USD/barel v roku 2017 a v roku 2018 by sa mala zvýšiť na 51,3 USD/barel.

Očakávaná cena ropy v eurách by tak mala byť v porovnaní s predchádzajúcou prognózou vyššia o 8 % v roku 2016 a približne o 5 % v rokoch 2017 a 2018.

3.2 ZAHRANIČNÝ DOPYT

Ožiovovanie ekonomickej aktivity v eurozóne by malo pokračovať a bude podporované akomodatívnym nastavením menovej politiky ECB, nízkymi cenami ropy, zlepšovaním podmienok na trhu práce a fiškálnym uvoľnením v roku 2016. Pokrok dosiahnutý v oddlžovaní sektorov by mal v horizonte prognózy tiež priaznivo ovplyvniť rast domáceho dopytu. Postupné oživenie svetového obchodu by malo podporiť rast exportu. Výdavky na súkromnú spotrebu by mali v roku 2016 výrazne vzrásť a mali by sa priaznivo vyvíjať v celom horizonte prognózy. Rast nominálneho disponibilného príjmu by mal postupne akcelerovať a mal by byť podporovaný rastom zamestnanosti, ako aj zrýchľujúcim sa rastom nominálnych kompenzácií na zamestnanca. Rast reálneho disponibilného príjmu by sa mal podľa očakávaní v roku 2016 zrýchliť, keď následne znamená zmiernenie hlavne v dôsledku vývoja inflácie cien energií. Nízke náklady na financova-

nie, oživenie rastu úverov a mierne rastúci čistý majetok domácností, ako aj podpora zo strany opatrení ECB v oblasti menovej politiky, by mali podporiť súkromnú spotrebu. Tieto faktory budú len čiastočne vyvážené nepriaznivým vplyvom nižšieho podielu čistých príjmov z úrokov na disponibilnom príjme. Taktiež by mal rast súkromnej spotreby podporiť už dosiahnutý progres v oddlžovaní. Investície do nehnuteľností v eurozóne by sa mali postupne zotavovať, čo by malo byť podporené predikovanou akceleráciou rastu nominálneho disponibilného príjmu a veľmi nízkymi sadzbami na hypotéky. Firemné investície by mali pokračovať v oživovaní, podporené nastavením menovej politiky ECB, posilnením domáceho, ako aj zahraničného dopytu, potrebou modernizácie zariadení po rokoch utlmenej investičnej aktivity, nízkymi nákladmi na financovanie, ako aj dostupnosťou zdrojov. Nepriaznivo na firemné investície budú naďalej vplývať okrem iného aj pretrvávajúce rigidity na trhu práce a produktov. Exporty mimo eurozóny by mali vzrásť v súlade s rastom zahraničného dopytu eurozóny, pričom exportné podiely eurozóny by mali ostať viac-menej nezmenené. Nakoľko by mal byť rast potenciálneho produktu len mierny, negatívna produkčná medzera by sa mala postupne v horizonte prognózy zužovať. Celkovo by sa mal rast HDP eurozóny zrýchliť z 1,6 % v roku 2016 a na 1,7 % v roku 2017 aj 2018. V porovnaní s marcovou predikciou ECB bol rast zrevidovaný smerom nahor pre tento rok o 0,2 percentuálneho bodu, v roku 2017 ostal nezmenený a v roku 2018 sa jeho odhad znížil o 0,1 percentuálneho bodu⁷.

Zahraničný dopyt Slovenska bol v dôsledku pokračujúceho slabšieho výhľadu globálnej ekonomiky vyplývajúceho zo spomaľovania rozvíjajúcich sa ekonomík a pomalšieho oživovania vyspelých ekonomík revidovaný smerom nadol (s výnimkou roka 2016, keď by sa mal prejavíť prenos pozitívnejšieho vývoja z roku 2015). Rast zahraničných trhov Slovenska by tak mal v horizonte prognózy dosiahnuť 3,6 % v roku 2016 a v ďalších dvoch rokoch by sa mal zvýšiť na 4,3 %, resp. 4,6 %.

5 Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z „Makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému pre eurozónu“ z júna 2016 s dátumom uzávierky 10. mája 2016.

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

7 Podľa „Makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému pre eurozónu“ z júna 2016.

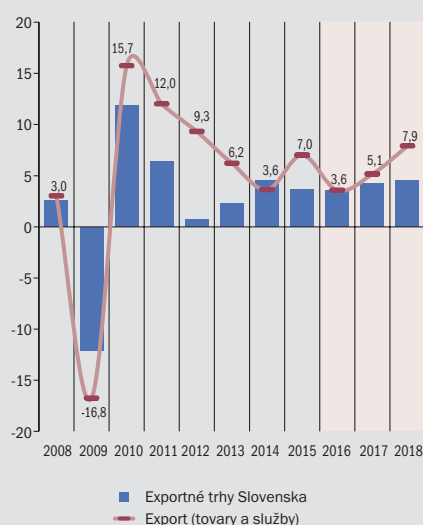
4 MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA SR

4.1 EKONOMICKÝ RAST

PRECHODNÉ SPOMALENIE RASTU EXPORTOV V TOMTO ROKU

Oslabenie zahraničného dopytu v priebehu tohto roka pôsobí na spomalenie rastu exportnej výkonnosti v roku 2016. V horizonte predikcie sa však naďalej uvažuje s akceleráciou exportov. K tomu by malo prispievať zrýchlenie zahraničného dopytu (aj keď revidovaného smerom nadol) a od roku 2018 aj nábeh produkcie v automobilovom priemysle v dôsledku nových investícií. Ekonomika by tak mala výraznejšie zvýšiť svoje trhové podiely.

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



Zdroj: ŠÚ SR, ECB a výpočty NBS.

INVESTÍCIE OVPLYVNENÉ PREPADOM EUROFONDŮ V TOMTO ROKU

Zníženie čerpania eurofondov by malo byť hlavným faktorom výrazného spomalenia rastu investičného dopytu v tomto roku. Tento výpadok by mal byť čiastočne kompenzovaný súkromnými investíciami, ktoré budú podporené priaznivým ekonomickým výhľadom, rastom ziskovosti a uvoľnenou menovou politikou. Vzhľadom na narastajúci počet rozostavaných bytov sa predpokladá rast investícií do rezidenčných nehnuteľností. V ďalšom období sa pridávajú aj investície v automobilovom priemysle. Priaznivo by malo pôsobiť aj avizované zníženie dane z príjmu právnických osôb, výstavba obchvatu Bratislavy, ako aj postupné zrýchľovanie čerpania eurofondov z aktuálneho programového obdobia.

VÝRAZNEJŠIE OŽIVENIE SÚKROMNEJ SPOTREBY

Akcelerácia súkromnej spotreby v tomto roku by mala odzrkadľovať výrazný nárast zdrojov z pozitívneho vývoja na trhu práce. Zatiaľ sa efekt jednorazových administratívnych faktorov nematerializoval, avšak je možné, že sa tak stane postupne v priebehu roka. Reálne príjmy sú pozitívne ovplyvnené poklesom cien a relatívne silným rastom zamestnanosti a kompenzácií na zamestnanca. V nasledujúcom roku by sa mal premietnuť do rastu kompenzácií aj pokles dane z príjmu právnických osôb. Výraznejší pozitívny efekt by malo mať aj zvýšenie rastu miezd učiteľov o 6 % od septembra 2016 a od januára 2018. Súkromná spotreba by mala byť v celom horizonte predikcie význam-

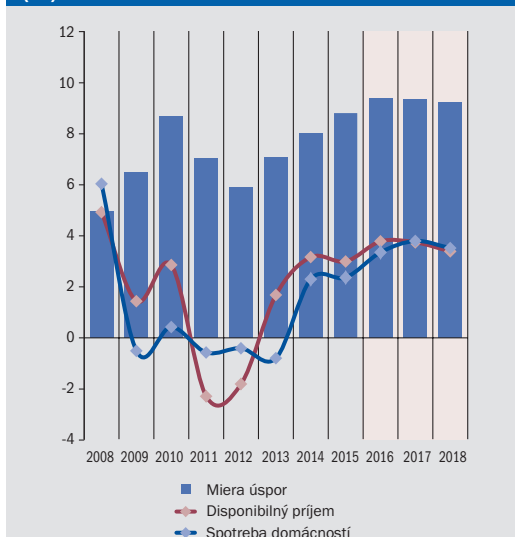
Tabuľka 2 Investície (medziročná zmena v %, s. c.)

	2015	2016	2017	2018
Tvorba hrubého fixného kapitálu spolu	14,0	0,9	5,9	5,9
– súkromný sektor	5,2	9,4	7,9	5,5
– z toho súkromný sektor bez PPP ¹⁾	5,2	9,4	7,1	5,4
– verejný sektor	55,3	-26,4	-3,8	8,0

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

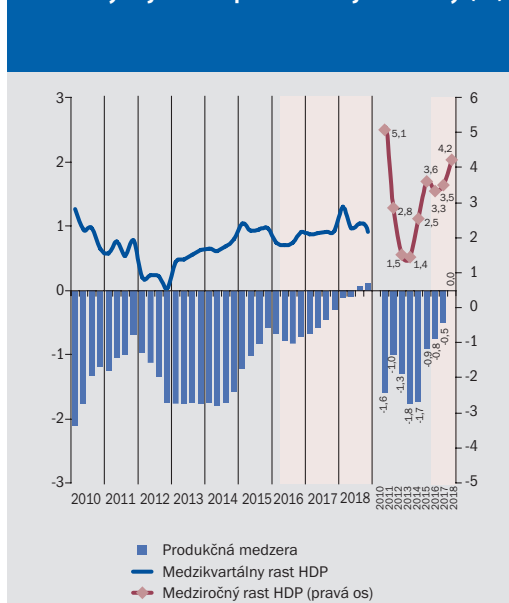
1) NBS predpokladá, že PPP projekt obchvatu Bratislavy bude metodicky posúdený ako aktívum mimo sektora verejnej správy a je tak zaradený do súkromných investícií.

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.

ným zdrojom rastu HDP. Spomalenie dynamiky jej rastu ku koncu horizontu predikcie súvisí najmä s očakávaným oživením inflácie. Súčasnne rekordné úrovne úspor domácností by sa mohli mierne korigovať, čo by predstavovalo dodatočné zdroje na financovanie súkromnej spotreby.

EKONOMIKA BY MALA RÁŠŤ NAD 3 % SO ZRÝCHLENÍM V ROKU 2018

Zahraničný dopyt podporený aj uvoľnenou menovou politikou by sa mal aj naďalej zrýchľovať v celom horizonte predikcie s priaznivým vplyvom na investície a exportnú výkonnosť slovenskej ekonomiky. Tá by mala benefitovať aj zo silného trhu práce, ktorý by mal byť zdrojom rastu súkromnej spotreby. **Rast ekonomiky by mal byť z hľadiska jeho štruktúry vyvážený a dosiahnuť 3,3 % v tomto roku.** V nasledujúcom roku sa predpokladá mierne **zrýchlenie rastu ekonomiky na 3,5 %**, čo by malo odzrkadľovať najmä pozitívny vplyv domáceho dopytu. Následne **v roku 2018** dôjde v dôsledku spustenia novej výroby v automobilovom priemysle k akcelerácii ekonomickej aktivity a rast HDP by mal dosiahnuť **4,2 %**. Predpokladá sa, že ekonomika by mala byť v prorastovej fáze, čím by malo dôjsť k uzavre-

tiu produkčnej medzery na konci horizontu predikcie.

4.2 TRH PRÁCE

TRH PRÁCE SA BUDE NAĎALEJ ZLEPŠOVAŤ

1. štvrťrok tohto roku naznačil, že rast zamestnanosti by mal pokračovať v pozitívnom trende z minulého roka. Spomalenie tvorby nových pracovných miest v 1. štvrťroku sa nenaplnilo v očakávanej miere. To spolu s naďalej optimistickými očakávaniami zamestnávateľov vytvára predpoklady pre len mierne nižší rast zamestnanosti ako v minulom roku. V horizonte predikcie sa očakáva pokračovanie priaznivého rastu zamestnanosti s tým, že niektoré firmy môžu mať problém s nájdením vhodných zamestnancov. To by mohlo vytvárať tlaky na vyšší rast miezd a znižovanie ziskových marží. Zároveň sa predpokladá využívanie vyššieho počtu odpracovaných hodín na zamestnanca, zamestnávanie starších osôb a využívanie pracovníkov aj zo zahraničia.

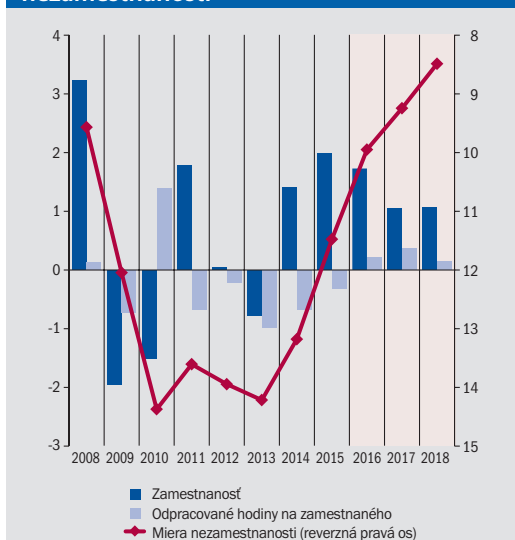
Miera nezamestnanosti by mala pokračovať v klesajúcom trende a ku koncu horizontu predikcie sa predpokladá jej pokles k 8,5 %.

Tabuľka 3 Mzdy (medziročný rast v %)

	2015	2016	2017	2018
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita)	1,2	1,5	3,9	5,1
Celá ekonomika, nominálne	2,9	3,4	4,1	4,0
Celá ekonomika, reálne	3,2	3,7	2,9	2,1
Súkromný sektor, nominálne	2,8	3,0	4,3	4,1
Súkromný sektor, reálne	3,1	3,3	3,0	2,2
Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo, nominálne	3,3	5,1	3,6	3,5
Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo, reálne	3,7	5,4	2,4	1,6

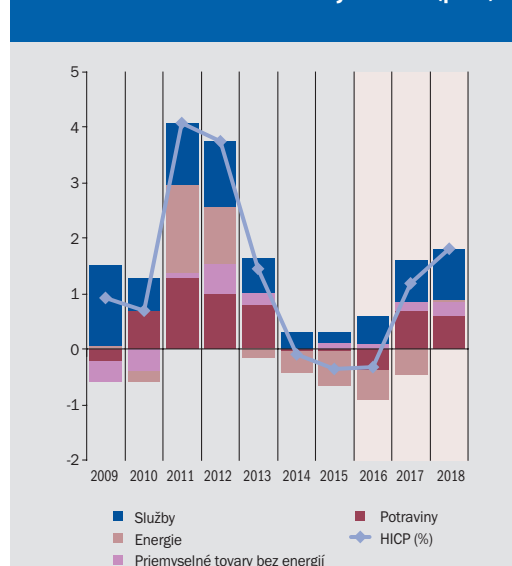
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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 5,4 % v roku 2016, 3,7 % v roku 2017 a 3,6 % v roku 2018.

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


Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

tohto roka. V nasledujúcich rokoch sa inflácia zrýchli, keď by mali akcelerovať ceny pohonných látok i potravín kvôli odzneniu prepadu agrokomodít i cien ropy. Zároveň by sa mali zrýchľovať ceny služieb vplyvom rastúceho dopytu a zvýšiť by sa mala aj dovezená inflácia. V roku 2017 by mal byť rast cien mierne tlmený očakávaným poklesom regulovaných cien energií, avšak v roku 2018 po odznení nízkych cien energetických komodít by sa mala inflácia priblížiť k 2 %.

Graf 5 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b.)


Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

4.3 CENOVÝ VÝVOJ

ZÁPORNÁ INFLÁCIA EŠTE TENTO ROK, AVŠAK OD POSLEDNÉHO ŠTVRŤROKA 2016 JEJ POSTUPNÝ RAST

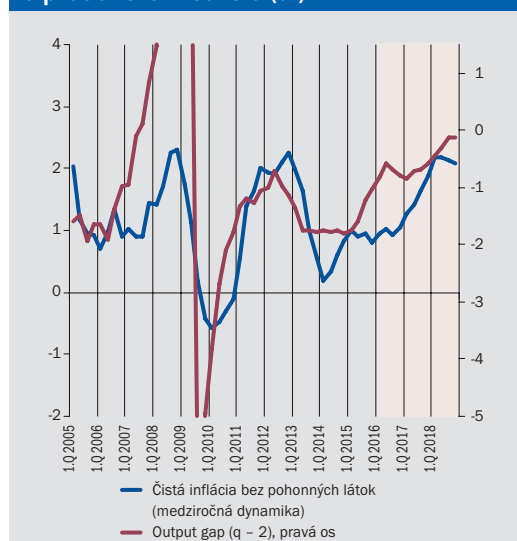
Tretí rok za sebou by mala inflácia v tomto roku dosiahnuť mierne zápornú hodnotu vplyvom externých faktorov vývoja cien komodít. V rámci štruktúry sa predpokladá pokles cien energií, ktorý by mal byť ešte zvýraznený očakávaným znížením cien plynu v priebehu

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

	Priemer 2004 – 2008 (predkrízové obdobie)	Priemer 2010 – 2014 (pokrízové euro obdobie)	2014	2015	2016	2017	2018
HICP	4,1	2,0	-0,1	-0,3	-0,3	1,2	1,8
Potraviny	3,6	3,1	-0,2	-0,1	-1,5	2,9	2,5
Priemyselné tovary bez energií	0,2	0,3	0,0	0,4	0,3	0,6	0,9
Energie	8,3	2,3	-2,2	-3,9	-3,6	-3,0	0,2
Služby	5,3	2,5	1,0	0,6	1,6	2,4	2,9
Čistá inflácia bez pohonných látok	1,8	1,0	0,5	0,9	1,0	1,6	2,2

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: „Neutrálna úroveň“ rastu cien (tzv. beta-konvergencia) je pre Slovensko odhadovaná na úrovni približne 2,3 %.

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


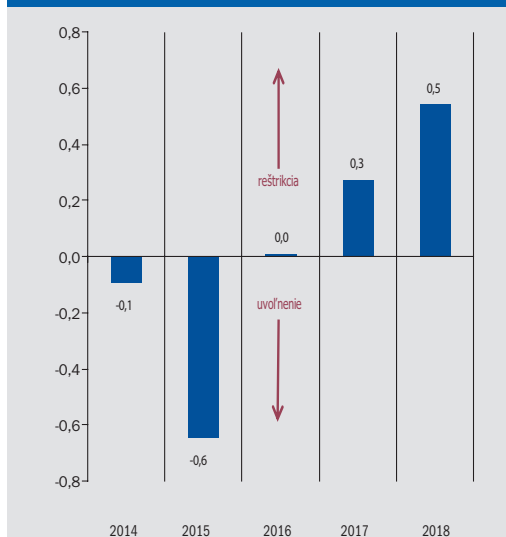
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

5 FIŠKÁLNY VÝHLAD

ZNIŽOVANIE DEFICITU VPLYVOM EKONOMICKÉHO CYKLU A UMIERNENÉHO RASTU VÝDAVKOV

Výhľad deficitu verejných financií by sa mal po dosiahnutí hranice 3,0 % HDP v roku 2015 postupne v horizonte prognózy znižovať z úrovne 2,6 % HDP v roku 2016 až na úroveň 1,2 % v roku 2018. Za znížením je najmä pokračujúci ekonomický rast podporený aj domácimi sektormi, nízka miera inflácie (indexované sociálne výdavky) a takisto nízke úrokové náklady. Do predpokladov fiškálneho vývoja boli zapracované aj avizované vládne zámery, ktoré by mali pôsobiť na verejné financie oboma smermi. Príjmy by malo zvýšiť ponechanie osobitného odvodu v regulovaných odvetviach. Naopak, ďalšie zmeny v daňovej legislatíve (zníženie sadzby dane z príjmov právnických osôb na 21 %) by tento vplyv mali tmiť, ale pozitívne pôsobiť na súkromné investície a dynamiku miezd. Zvýšenie plátov pedagogických zamestnancov od 1. septembra 2016 prispeje

Graf 8 Fiškálna pozícia (% HDP)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Poznámka: Medziročná zmena cyklicky očisteného primárneho salda. Bez vplyvu eurofondov mimo sektor verejnej správy.

Graf 7 Rozklad salda verejných financií (% HDP)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Poznámka: Jednorázové faktory zahŕňajú necyklické efekty, ktoré dočasne menia saldo verejnej správy, pričom v budúcnosti má dôjsť k ich odbúraniu. V roku 2015 ide najmä o korekcie súvisiace s čerpaním EÚ fondov.

k zvýšeniu miezd zamestnancov verejného sektora približne o 1 percentuálny bod, pričom ďalšie navýšenie sa očakáva 1. januára 2018. Aktualizované ciele Programu stability na roky 2016 – 2019 (PS)⁸ uvoľňujú fiškálne ciele a posúvajú dosiahnutie strednodobého rozpočtového cieľa na rok 2019.

Fiškálna pozícia⁹ pôsobila v roku 2015 na ekonomiku expanzívne, a to najmä vplyvom výrazného zrýchlenia investícií. V roku 2016 sa očakáva neutrálny vplyv, keď expanzívny vplyv príjmových opatrení by mal byť kompenzovaný umierneným vývojom na výdavkovej strane rozpočtu (mimo PPP). V ďalších rokoch by sa mal vplyv fiškálnej politiky sprísňovať, najmä očakávaným vývojom výdavkov, ktoré by mali zlepšovať hospodárenie verejných financií.

SPOMAĽOVANIE VEREJNÝCH VÝDAVKOV

V horizonte prognózy sa naďalej predpokladá spomaľovanie dynamiky rastu konečnej spotreby verejnej správy, ktoré vyplýva z umiernené-

⁸ Cieľ Programu stability na rok 2016 ostáva nezmenený na úrovni 1,9 % HDP, v roku 2017 je -1,3 % HDP a na rok 2018 -0,4 % HDP. V porovnaní s predchádzajúcim Programom stability dochádza od roku 2017 k uvoľneniu fiškálnych cieľov a k posunu dosiahnutia strednodobého rozpočtového cieľa až na rok 2019. Fiškálna medzera voči predpokladom NBS je -0,6 % HDP v roku 2016, resp. -0,7 % HDP v 2017 a -0,8 % HDP v 2018. Bližšie hodnotenie PS v analytickom komentári *Program stability 2016 – 2019*

⁹ Medziročná zmena cyklicky očisteného primárneho salda.



Tabuľka 5 Fiškálny vývoj (medziročná zmena v %, s. c., ak nie je uvedené inak)

	2015	2016	2017	2018
Konečná spotreba verejnej správy	3,4	2,4	1,1	1,0
Vládne investície ¹⁾	55,3	-26,4	-3,8	8,0
Saldo verejnej správy (% HDP)	-3,0	-2,6	-2,0	-1,2
Fiškálna pozícia ²⁾ (medziročná zmena v p. b.)	-0,6	0,0	0,3	0,5
Hrubý dlh (% HDP)	52,9	53,5	53,3	52,1

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

1) NBS predpokladá, že PPP projekt obchvatu Bratislavy bude metodicky posúdený ako aktívum mimo sektora verejnej správy a je tak zaradený do súkromných investícií.

2) Medziročná zmena cyklicky očisteného primárneho salda.

ho rastu nominálnych výdavkov, ako aj postupného zrýchľovania cenového vývoja.

Pri verejných investíciách dochádza v 1. štvrtroku 2016 vzhľadom na nižšie čerpanie EÚ fondov z nového programového obdobia oproti poslednému štvrťroku minulého roka k výraznému prepadu investičnej činnosti. Medziročný pokles investícií z tohto roka by mal pokračovať aj v roku 2017 a k silnejšiemu čerpaniu EÚ fondov a súvisiacemu oživeniu investičnej činnosti by tak malo dôjsť až v roku 2018.

VEREJNÝ DLH BY MAL DOČASNE PREKROČIŤ HRANICU 53 % HDP

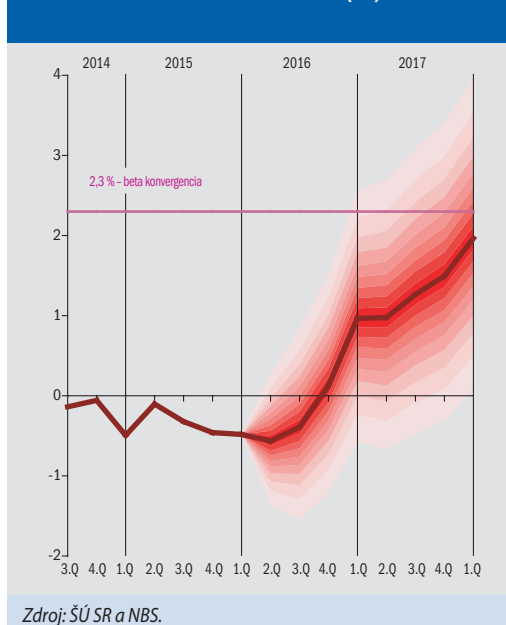
Vývoj verejného dlhu by mal v roku 2016 mierne vzrásť na úroveň 53,5 % HDP. Napriek tomu, že by malo dôjsť k zníženiu deficitu, nepredpokladá sa, že na financovanie deficitu by mal byť použitý rovnaký objem likvidity ako v predchádzajúcich rokoch. Zlepšovanie primárnej bilancie by malo priaznivo pôsobiť na potrebu financovania. To by malo spolu s nízkymi úrokovými sadzbami, ale predovšetkým rastom nominálneho HDP, postupne dlh znížiť k hranici 52 % na konci roka 2018.

6 RIZIKÁ PROGNÓZY

Riziká v reálnej ekonomike sú v strednodobom horizonte smerom k nižšiemu rastu vplyvom možného pomalšieho zahraničného dopytu. Riziko pre predikciu by mohlo tiež predstavovať nezotrvanie Veľkej Británie v EÚ po júnovom referende. Takisto vo fiškálnej oblasti by sa mohli prijať dodatočné opatrenia pre rýchlejší pokles deficitu smerom k fiškálnym cieľom prezentovaným v Programe stability.

V cenovom vývoji sú riziká vybilancované. Smerom k vyššiemu rastu by mohol pôsobiť rýchlejší rast cien ropy, čo by však mohlo byť kompenzované nižším zahraničným dopytom.

Graf 9 Predikcia inflácie HICP (%)



Tabuľka 6 Riziká predikcie

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

Zdroj: NBS.

7 POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PROGNOZOU

Ekonomika by mala rásť mierne rýchlejšie

V aktuálnej predikcii došlo k **opätovnému zhoršeniu vyhládok globálneho rastu** v celom horizonte predikcie v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. To by sa malo premietnuť do nižšej exportnej výkonnosti. Avšak aktuálne lepší ako očakávaný vývoj domácej časti ekonomiky (vrátane trhu práce) viac ako vykompenzuje horší zahraničný dopyt a celkový rast HDP by mal byť rýchlejší v roku 2016 aj 2017. V rámci štruktúry by sa mal pozitívnejšie vyvíjať najmä investičný dopyt. V strednodobom horizonte sa očakávajú impulzy do súkromnej spotreby vplyvom pozitívneho príjmového efektu v dôsledku silnejšieho trhu práce, tak zamestnanosti, ako aj miezd.

Zlepšený výhľad na trhu práce

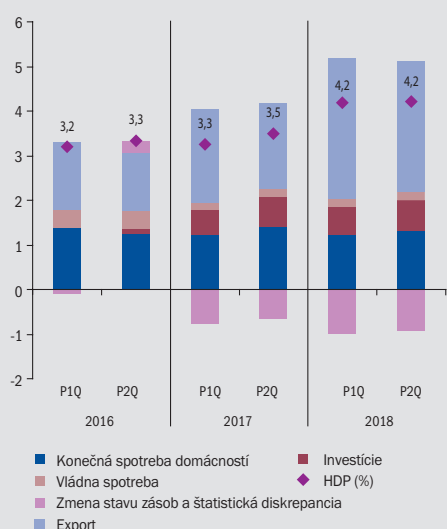
Aktuálny vývoj na trhu práce bol lepší ako očakávania z predchádzajúcej predikcie. Preto sa zlepšil výhľad na situáciu v zamestnanosti v roku

Graf 11 Vývoj priemernej mzdy v ekonomike a príspevkov súkromného a verejného sektora (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

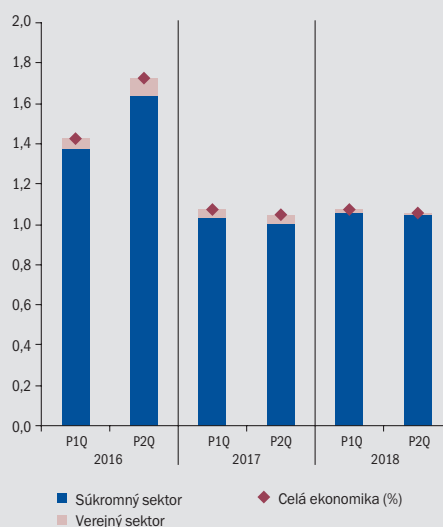
Graf 10 Štruktúra rastu HDP¹⁰ (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Poznámka: V položke „Zmena stavu zásob a štatistická diskrepancia“ je aj nerozdelný import, ktorý zostal po rozpočítaní dovozných náročností.

Graf 12 Vývoj zamestnanosti v ekonomike a príspevkov súkromného a verejného sektora (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

¹⁰ Štruktúra rastu HDP je vypočítaná ako príspevky rastu jednotlivých komponentov HDP po odrátaní ich dovozných náročností. V našom prípade sa vychádzalo z konštantnej dovozných náročností 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.

2016. Ďalej bolo zakomponované administratívne zvýšenie platov učiteľov platné od septembra tohto roka a od januára 2018, ako aj lepší vývoj domácej ekonomiky. Predikcia rastu miezd bola zvýšená aj z dôvodu plánovaného zníženia dane z príjmu právnických osôb. To by sa malo tiež odraziť vo vyšších investíciách v strednodobom horizonte.

MIERNE NIŽŠIA INFLÁCIA V HORIZONTE PREDIKCIE

Aktuálne výraznejší ako predpokladaný pokles cien v prvých štyroch mesiacoch a očakávané zníženie cien plynu už v priebehu 3. štvrťroka tohto roka sa premietli do mierne zápornejšej predikcie inflácie na tento rok. Nižšie technické predpoklady o vývoji cien agrokomodít v tomto a čiastočne aj v budúcom roku spôsobili prehodnotenie cien potravín k nižším rastom, čo sa premietlo v nepatrne nižšej inflácii aj v roku 2017.

NEUTRÁLNY VPLYV VEREJNÝCH FINANCIÍ V TOMTO ROKU

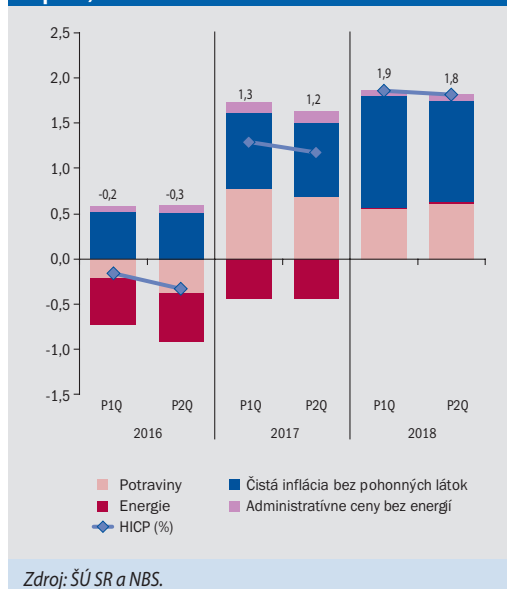
A MENEJ REŠTRIKCIE V BUDÚCOM ROKU

Fiškálna pozícia sa sprísnila o 0,3 % HDP na neutrálnu v tomto roku a takmer obdobne naopak znížila reštrikciu v budúcom roku¹¹. Pomalší cenový vývoj dovoľuje mierne rýchlejší rast reálnej konečnej spotreby verejnej správy. K jej revízii smerom nahor dochádza aj vplyvom zapracova-

nia nových predpokladov o platových pomeroch pedagogických zamestnancov.

Revízia výšky dlhu vyplýva najmä z metodického presmerovania nových subjektov do sektora verejnej správy (najmä ŽSSK a.s.) a zníženia úrovne nominálneho HDP (efekt denominátora).

Graf 13 Porovnanie štruktúry cenového vývoja (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Box 1

NEŠTANDARDNÉ MENOVPOLITICKÉ OPATRENIA A ICH ODHADOVANÝ VPLYV NA SLOVENSKÚ EKONOMIKU

Od roku 2015 ECB pokračovala v rozširovaní neštandardných menovopolitických opatrení. Rada guvernérov ECB rozhodla o rozšírení neštandardných opatrení menovej politiky s cieľom zabezpečiť cenovú stabilitu. Rozšírený program nákupu aktív (z angl. Expanded Asset Purchase Programme – APP) je zameraný na uvoľnenie podmienok menovej politiky, pričom prostredníctvom transmisných kanálov by mal viesť k podpore ekonomickej aktivity v eurozóne s cieľom stimulovať investičnú aktivitu, konečnú spotrebu domácností, ako aj rast cien smerom k stanovenému cieľu. Tieto

opatrenia boli verejnosti prezentované v rámci troch balíkov.

V januári 2015 Rada guvernérov ECB schválila rozšírenie programu nákupu cenných papierov krytých aktívami a nákupu krytých dlhopisov o dlhopisy vydané ústrednou štátnou správou. V rámci tohto rozšíreného programu (Expanded Asset Purchase Programme), ktorý bol implementovaný od marca 2015, predstavovala celková hodnota mesačných nákupov cenných papierov verejného a súkromného sektora úroveň 60 mld. €. Nákup aktív mal pre-

¹¹ Mimo eurofondov v privátnej sfére.

biehať minimálne do konca septembra 2016, resp. dovtedy, kým sa podľa Rady guvernérov neprejaví stála zmena vývoja inflácie zodpovedajúca cieľu udržiavať mieru inflácie na úrovni nižšej, ale blízkej 2 % v strednodobom horizonte.

Koncom roka 2015 ECB prehodnotila svoj postoj k neštandardným opatreniam a predĺžila trvanie programu nákupu aktív do konca marca 2017. V prípade potreby mohol byť tento horizont aj predĺžený. ECB zároveň rozhodla o reinvestovaní splátok istiny zo splatných cenných papierov nakúpených v rámci programu nákupu aktív, kým to bude nevyhnutné.

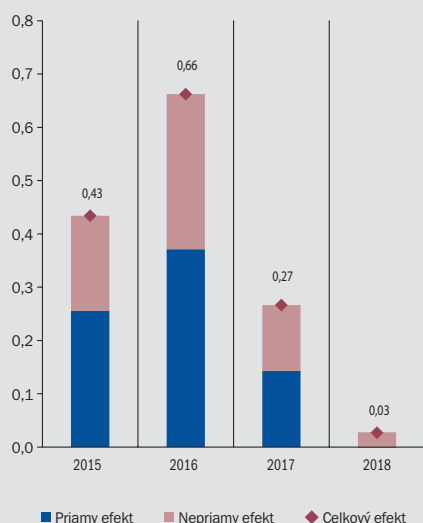
V marci 2016 Rada guvernérov ECB rozhodla o navýšení mesačného objemu nákupu aktív z doterajších 60 mld. € na 80 mld. € s účinnosťou od apríla 2016. Tieto nákupy by sa mali realizovať najmenej do konca marca 2017, prípadne dlhšie. Od konca 2. štvrtroka by mal byť nákup aktív rozšírený aj o aktíva podnikového sektora v rámci programu nákupu aktív podnikového sektora (Corporate

Sector Purchase Programme – CSPP). V júni by sa navyše mala uskutočniť prvá z novej série cielených dlhodobějších refinančných operácií (TLTRO II).

Neštandardné menovopolitické opatrenia ECB môžu mať vplyv na slovenskú ekonomiku tak cez priamy, ako aj nepriamy kanál. Priamy vplyv v sebe môže zahŕňať depreciaцию bilaterálneho výmenného kurzu USD/EUR, depreciaцию nominálneho efektívneho výmenného kurzu SR, ako aj transmisiu efektov opatrení cez finančné kanály, ako sú úrokové sadzby, uvoľnenie úverových podmienok a pod. Vplyv neštandardných opatrení by mal nepriamo ovplyvniť vývoj slovenskej ekonomiky cez lepší vývoj exportných trhov Slovenska predpokladajúc pozitívny vplyv opatrení na ekonomický vývoj v eurozóne.

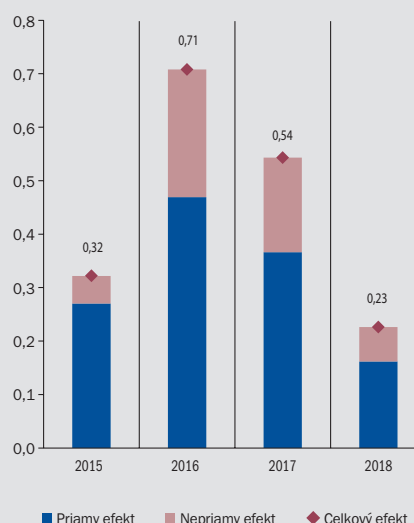
Odhadnutý efekt uvedených neštandardných opatrení ECB na slovenskú ekonomiku bol získaný pomocou série modelových simulácií zohľadňujúcich priamy aj sekundárny vplyv menovopolitických opatrení. Výsledky odhadu sú prezentované v grafoch.

Graf A Odhadovaný vplyv neštandardných opatrení na rast HDP (p. b.)



Zdroj: NBS.

Graf B Odhadovaný vplyv neštandardných opatrení na infláciu HICP (p. b.)



Zdroj: NBS.

Celkový odhadovaný dopad neštandardných opatrení na slovenskú ekonomiku by mohol kumulatívne dosiahnuť 1,39 percentuálneho bodu, pričom približne necelú polovicu tohto dopadu je možné vysvetliť cez nepriame efekty (silnejší rast v eurozóne).

Rozšírenie neštandardných menovopolitických opatrení by sa mohlo prejavíť v kumulatívnom dopade na infláciu HICP na úrovni 1,8 percentuálneho bodu, pričom prevažnú časť tohto dopadu je možné vysvetliť najmä cez priame efekty.

V rámci priamych dopadov je najsilnejší vplyv kurzu. V súčasnom prostredí však skutočná transmisia kurzu môže byť nižšia, čím modelový dopad do inflácie možno považovať za bližšie k maximálnemu odhadu.

Odhadnuté dopady sú získané pomocou modelových simulácií. Je preto potrebné ich vnímať len ako indikatívne výsledky.

Box 2

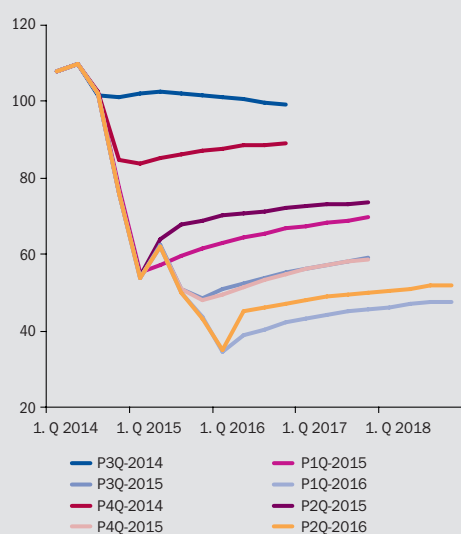
SCENÁR NEAKCELERUJÚCEHO EXTERNÉHO PROSTREDIA

Očakávaná rastúca trajektória inflácie na Slovensku je do veľkej miery determinovaná predpokladmi vývoja externého prostredia¹², ktoré NBS zväčša technicky len preberá. Už niekoľko po sebe nasledujúcich období je

však možné pozorovať, že k naplneniu predpokladov, a to najmä v cenovom vývoji, nedochádza. Opakovane prekvapuje hlavne vývoj cien energetických a neenergetických komodít.

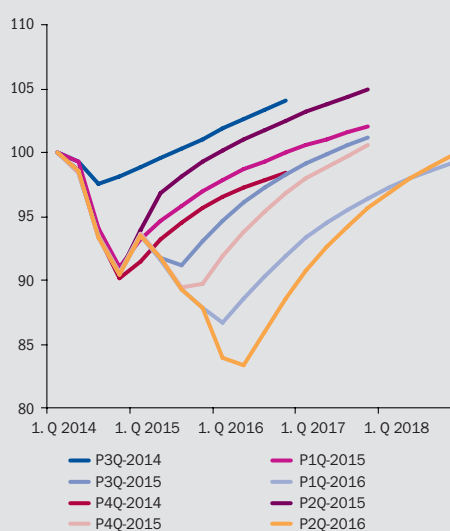
Zmeny v predpokladoch časti externého prostredia

Graf A Predpokladaný vývoj ceny ropy v prognózach NBS (USD/barel)



Zdroj: Bloomberg a NBS.

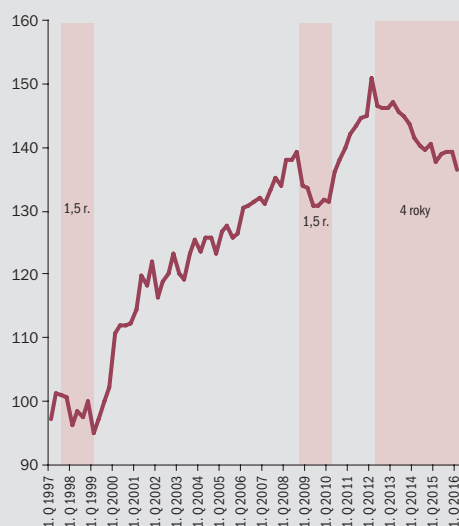
Graf B Predpokladaný vývoj cien agrokomodít v prognózach NBS (index, Q1 – 2014 = 100)



Zdroj: Bloomberg a NBS.

¹² Pod predpokladmi vývoja externého prostredia sa rozumejú predpoklady o vývoji cien ropy a potravín, ostatných zahraničných cien, výmenného kurzu a zahraničného dopytu, na ktorých je založená makroekonomická predikcia.

Graf C Deflátor importu (1997 = 100)



Zdroj: NBS.

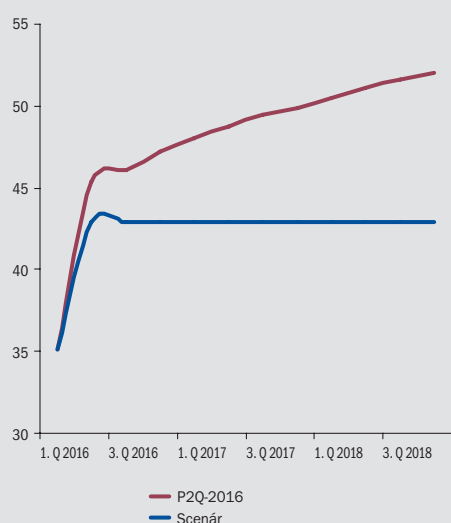
Zároveň je niekoľko po sebe nasledujúcich období prognózovaná domáca inflácia systematicky nadhodnocovaná. Je odôvodnené domnievať sa, že za časťou systematicky kladnej predikčnej chyby domácej inflácie stoja revízie vývoja externého prostredia.

Od roku 1998 Slovensko zažilo tri obdobia súvislejšieho poklesu dovážanej inflácie. To súčasne však trvá už 4 roky a je tak najdlhším v histórii Slovenska.

Cieľom prezentovaného scenára je určiť rozsah, akým aktuálne predpoklady externého prostredia ovplyvňujú prognózu domácej inflácie a ekonomického rastu. Scenár neakcelerujúceho externého prostredia teda kvantifikuje mieru domácej inflácie a ekonomickej aktivity za predpokladu, že by impulzy k akcelerácii ukazovateľov domácej ekonomiky z externého prostredia neprichádzali a v zahraničí by dlhodobjšie pretrvávalo nízkoinflačné prostredie.

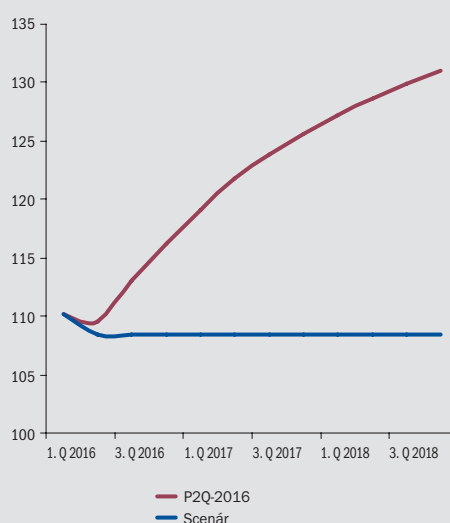
Technické predpoklady scenára

Graf D Cena ropy (USD/barel) fixovaná na úrovni apríla 2016 (42,86 USD/barel)



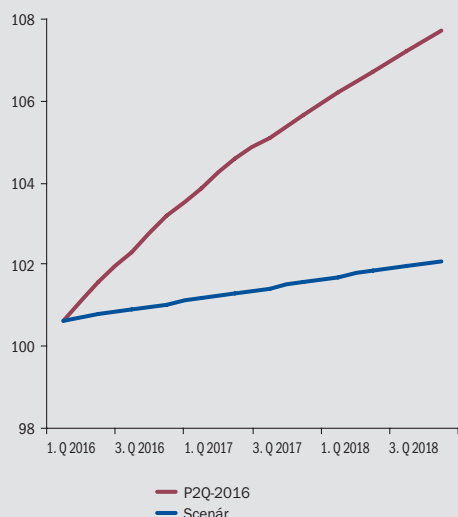
Zdroj: ECB, Bloomberg a NBS.

Graf E Ceny agrokomodít (index, 2010 = 100) fixované na úrovni apríla 2016 (108,49)



Zdroj: ECB, Bloomberg a NBS.

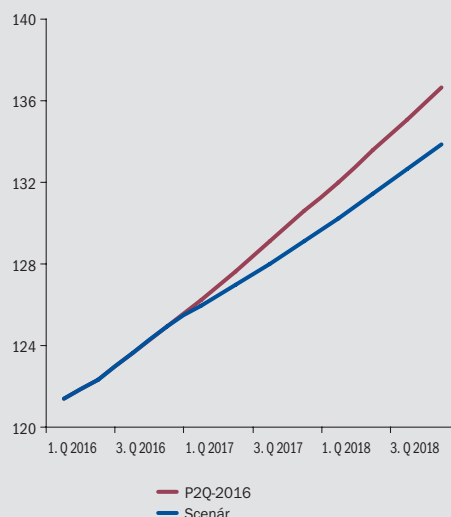
Graf F Celkové zahraničné ceny (index, 2010 = 100) dynamikou fixované na hodnote roku 2015 (0,5 %)



Zdroj: ECB, Bloomberg a NBS.

Poznámka: Zahraničné ceny – konkurenčné ceny na strane importu, tzn. vážený priemer deflátorov exportu obchodných partnerov Slovenska.

Graf G Zahraničný dopyt (index, 2010 = 100) dynamikou fixovaný na hodnote roku 2015 (3,6 %)



Zdroj: ECB, Bloomberg a NBS.

Poznámka: Zahraničný dopyt – vážený priemer objemu importov obchodných partnerov Slovenska.

Tabuľka A Výsledky scenára neakcelerujúceho externého prostredia (medziročný rast v %)

		2016	2017	2018
HDP	P2Q-2016	3,3	3,5	4,2
	scenár	3,3	3,2	3,6
Inflácia HICP	P2Q-2016	-0,3	1,2	1,8
	scenár	-0,4	0,7	1,1
Inflácia HICP bez energií a potravín	P2Q-2016	1,0	1,5	1,9
	scenár	1,0	1,4	1,5

Zdroj: NBS.

Neakcelerujúce externé prostredie by v aktuálnom roku ubralo z inflácie HICP 0,1 percentuálneho bodu. V nasledujúcom roku by bola inflácia HICP nižšia o **0,5** percentuálneho bodu a v roku 2018 o **0,7** percentuálneho bodu. Najvýraznejší dezinflačný efekt by mali stagnujúce ceny agrokomodít a ropy, a to nielen z titulu svojho priameho zastúpenia v spotrebnom koši, ale aj v dôsledku nepriamych nákladových faktorov premietnutých do cien na ne naviazaných služieb.

Inflácia HICP bez energií a potravín by sa vplyvom pomalších dynamík vývoja exter-

ného prostredia v aktuálnom roku nezmenila, no v nasledujúcom roku by bola nižšia o **0,1** percentuálneho bodu a v roku 2018 o **0,4** percentuálneho bodu. Najvýraznejším kanálom transmisie neakcelerujúceho externého prostredia do domácej inflácie očistenej o ceny energií a potravín by bol dopytový kanál – vplyvom pomalšieho zahraničného dopytu by sa znížila domáca exportná výkonnosť, ktorá by mala za následok spomalenie ekonomickej aktivity, nižšie príjmy domácností a nižší domáci dopyt. Nižšie tlaky na rast cenovej hladiny z dôvodu spomaleného zahraničného dopytu by neboli veľmi

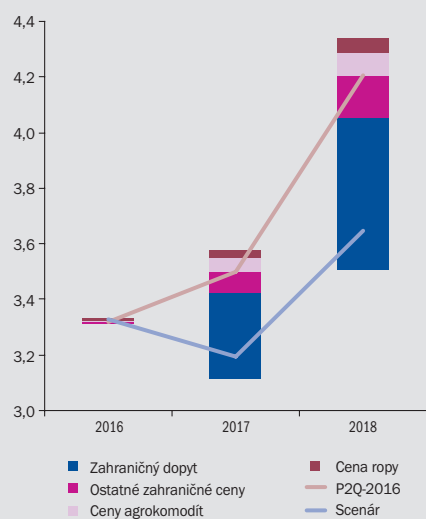
výrazné v rokoch 2016 – 2017, čo je však spôsobené takmer totožnou trajektóriou zahraničného dopytu v základnej prognóze P2Q – 2016 aj v simulovanom scenári na začiatku horizontu. V plnom rozsahu by sa sila transmisie prostredníctvom dopytového kanála prejavila v roku 2018. V rokoch 2017 aj 2018 by sa aj do inflácie očistenej o energie a potraviny premietli stagnujúce ceny agrokomodít a ropy, a to práve v dôsledku vyššie spomínaných nižších nákladov premietnutých do cien reštauračných a iných nákladovo naviazaných služieb.

Do rastu HDP by sa v roku 2016 menej dynamický zahraničný vývoj nepremietol. V nasledujúcich rokoch by ho však pozitívne

ovplyvnili nižšie ceny ropy a agrokomodít, ktoré by cez pozitívny príjmový efekt posilnili domáci dopyt. Tento efekt by však bol viac než vykompenzovaný vplyvom ostatných zahraničných cien, ktoré by svojim pôsobením na exportnej aj importnej strane stiahli čistý export smerom nadol. Export by bol nižší aj v dôsledku neakcelerujúceho zahraničného dopytu a spolu s vyššie spomenutými faktormi by sa podpísal pod výsledné zníženie rastu HDP o 0,3 percentuálneho bodu v roku 2017 a o 0,6 percentuálneho bodu v roku 2018. Aj po odrátaní vplyvu externých predpokladov by rast HDP ostal v roku 2018 relatívne vysoký, čo je však spôsobené očakávaným pozitívnym impulzom spustenia výroby v automobilke Jaguar Land Rover.

Grafické výsledky scenára neakcelerujúceho externého prostredia

Graf H HDP (medziročný rast v %)



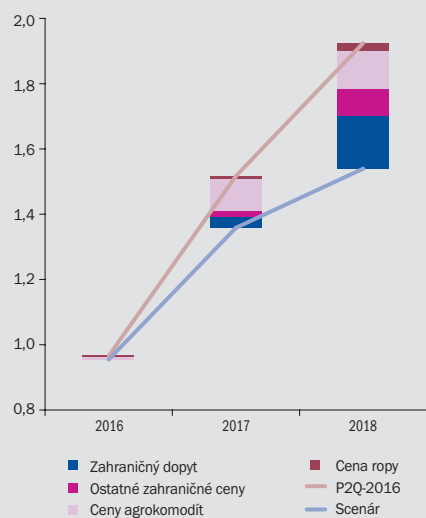
Zdroj: NBS.

Graf I Inflácia HICP (medziročný rast v %)



Zdroj: NBS.

**Graf J Inflácia HICP bez energií a potravín
(medziročný rast v %)**



Zdroj: NBS.

Záverom je možné konštatovať, že v prípade naplnenia rizika pretrvávajúceho neakcelerujúceho externého prostredia je aj v nasledujúcich predikciách odôvodnené očakávať revízie prognózovaného domáceho rastu cenovej hladiny (a HDP) smerom nadol v súlade s výsledkami prezentovaného scenára.



Tabuľka 7 Strednodobá predikcia (P2Q-2016) základných makroekonomických ukazovateľov									
Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P2Q-2016				Zmena oproti P1Q-2016		
		2015	2016	2017	2018	2016	2017	2018	
Cenový vývoj									
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	-0,3	-0,3	1,2	1,8	-0,1	-0,1	-0,1	
Inflácia meraná CPI	medziročný rast v %	-0,3	-0,3	1,2	1,9	-0,2	-0,1	0,0	
Deflátor HDP	medziročný rast v %	-0,3	-0,1	1,5	1,9	-0,4	-0,4	-0,1	
Ekonomická aktivita									
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	3,6	3,3	3,5	4,2	0,1	0,2	0,0	
Konečná spotreba domácností	medziročný rast v %, s. c.	2,4	3,4	3,8	3,5	-0,3	0,5	0,2	
Konečná spotreba verejnej správy	medziročný rast v %, s. c.	3,4	2,4	1,1	1,0	0,1	0,1	0,0	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	medziročný rast v %, s. c.	14,0	0,9	5,9	5,9	0,7	0,9	0,4	
Vývoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	7,0	3,6	5,1	7,9	-0,5	-0,5	-0,4	
Dovoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	8,2	2,7	5,4	7,6	-0,6	-0,3	-0,2	
Čistý vývoz	mil. EUR v s. c.	4 269	5 011	5 063	5 678	6	-156	-334	
Produkčná medzera	% z potenciálneho produktu	-0,9	-0,8	-0,5	0,0	-0,1	0,1	0,0	
Hrubý domáci produkt	mil. EUR v b. c.	78 071	80 615	84 648	89 892	-200	-376	-438	
Trh práce									
Zamestnanosť	tis. osôb, ESA 2010	2 267	2 306	2 331	2 355	6,9	6,4	6,1	
Zamestnanosť	medziročný rast v %, ESA 2010	2,0	1,7	1,1	1,1	0,3	0,0	0,0	
Počet nezamestnaných	tis. osôb, VZPS ¹⁾	314	274	255	234	-9,7	-6,0	-5,7	
Miera nezamestnanosti	%	11,5	10,0	9,2	8,5	-0,3	-0,3	-0,2	
Medzera v nezamestnanosti ²⁾	p. b.	1,6	0,3	0,0	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	
Produktivita práce ³⁾	medziročný rast v %	1,6	1,6	2,4	3,1	-0,2	0,2	0,0	
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita) ⁴⁾	medziročný rast v %	1,2	1,5	3,9	5,1	-0,5	-0,2	0,0	
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	medziročný rast v %, ESA 2010	2,4	3,3	4,1	4,0	0,0	0,4	0,2	
Nominálne mzdy ⁵⁾	medziročný rast v %	2,9	3,4	4,1	4,0	0,1	0,4	0,2	
Reálne mzdy ⁶⁾	medziročný rast v %	3,2	3,7	2,9	2,1	0,3	0,6	0,3	
Domácnosti									
Disponibilný dôchodok	s. c.	3,0	3,8	3,7	3,4	0,0	0,6	0,3	
Miera úspor	% z disponibilného dôchodku	8,8	9,4	9,4	9,2	0,3	0,4	0,3	
Sektor verejnej správy ⁷⁾									
Celkové príjmy	% HDP	42,7	40,9	40,2	40,0	1,1	1,1	1,2	
Celkové výdavky	% HDP	45,6	43,4	42,2	41,2	1,1	1,3	1,3	
Saldo verejných financií ⁸⁾	% HDP	-3,0	-2,6	-2,0	-1,2	0,0	-0,2	-0,1	
Cyklický komponent	% trendového HDP	-0,4	-0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	
Štrukturálne saldo	% trendového HDP	-2,2	-2,2	-2,1	-1,4	0,2	-0,1	-0,1	
Cyklicky očistené primárne saldo	% trendového HDP	-0,8	-0,8	-0,5	0,0	0,1	-0,1	-0,1	
Fiškálna pozícia ⁹⁾	medziročná zmena v p. b.	-0,6	0,0	0,3	0,5	0,3	-0,2	0,0	
Hrubý dlh	% HDP	52,9	53,5	53,3	52,1	0,6	0,7	0,8	

**Tabuľka 7 Strednodobá predikcia (P2Q-2016) základných makroekonomických ukazovateľov (pokračovanie)**

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P2Q-2016				Zmena oproti P1Q-2016		
		2015	2016	2017	2018	2016	2017	2018	
Platobná bilancia									
Bilancia tovarov	% HDP	2,4	2,7	2,0	2,3	-0,4	-0,8	-0,9	
Bežný účet	% HDP	-1,3	-1,2	-1,6	-1,0	-0,4	-0,7	-0,9	
Externé prostredie a technické predpoklady									
Rast zahraničného dopytu Slovenska	medziročný rast v %	3,6	3,6	4,3	4,6	0,1	-0,2	-0,2	
Výmenný kurz USD/EUR ¹⁰⁾	úroveň	1,11	1,13	1,14	1,14	3,3	4,3	4,3	
Cena ropy v USD	úroveň	52,4	43,4	49,1	51,3	11,6	9,8	9,0	
Cena ropy v USD	medziročný rast v %	-47,0	-17,1	12,9	4,6	8,8	-1,9	-0,8	
Cena ropy v EUR	medziročný rast v %	-36,6	-18,7	11,9	4,6	6,2	-3,0	-0,8	
Ceny neenergetických komodít v USD	medziročný rast v %	-19,9	-3,3	4,3	4,6	11,4	1,3	-0,1	
EURIBOR – 3M	% p. a.	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	0,0	0,0	-0,1	
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR	%	0,9	0,5	0,7	1,0	-0,2	-0,1	-0,1	

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) S.13; fiškálny výhľad.

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

9) Medziročná zmena cyklicky očisteného primárneho salda. Kladná hodnota znamená restriktívnu.

10) Zmeny oproti predchádzajúcej predikcii v %.

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele

http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/PREDIK/2016/protected/P2Q-2016.xls