



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



STREDNODOBÁ PREDIKCIA

3. 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
27. septembra 2016.

Všetky práva vyhradené.
Reprodukované 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	14
ZOZNAM BOXOV		
Box 1	Odhad vplyvu výsledkov referenda o Brexite na slovenskú ekonomiku	15
Box 2	Silnejší trh práce tlačí na vyššiu participáciu obyvateľstva	17
ZOZNAM GRAFOV		
Graf 1	Vývoj 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 medzירוčnej inflácie	9
Graf 6	Dopytová inflácia a produkčná medzera	10
Graf 7	Rozklad salda verejných financií	11
Graf 8	Fiškálna pozícia	11
Graf 9	Predikcia inflácie HICP	13
Graf 10	Štruktúra rastu HDP	14
Graf 11	Vývoj priemernej mzdy v ekonomike a príspevkov súkromného a verejného sektora	14
Graf 12	Vývoj zamestnanosti v ekonomike a príspevkov súkromného a verejného sektora	15
Graf 13	Porovnanie štruktúry cenového vývoja	15
ZOZNAM GRAFOV V BOXOCH		
Box 2	Graf A Vývoj počtu aktívnych osôb a demografie	17
	Graf B Vývoj miery participácie	17
	Graf C Zmeny v miere participácie podľa pohlavia a veku	18
	Graf D Zamestnávanie na skrátený úväzok	18
	Graf E Zmena počtu nezamestnaných a príspevky	19
ZOZNAM TABULIEK		
Tab. 1	Vývoj HDP a inflácie	4
Tab. 2	Investície	7
Tab. 3	Mzdy	9
Tab. 4	Vývoj jednotlivých zložiek inflácie	10
Tab. 5	Fiškálny vývoj	12
Tab. 6	Riziká predikcie	13
Tab. 7	Strednodobá predikcia základných makroekonomických ukazovateľov	20
ZOZNAM TABULIEK V BOXOCH		
Box 1	Tab. A Odhad vplyvu výsledkov referenda o Brexite na ekonomiku SR	16
Box 2	Tab. A Porovnanie predikcií miery nezamestnanosti	18

1 ZHRNUTIE

V 2. štvrtroku 2016 pokračoval silný rast ekonomiky, ktorý bol vyšší ako očakávania z predchádzajúcej predikcie. Mierne sa zmenila štruktúra rastu, keď najvýraznejšie prispel export. Pozitívny bol aj domáci dopyt, v rámci ktorého sa oživila súkromná spotreba profitujúca z priaznivej situácie na trhu práce.

Aktuálne lepší vývoj ekonomiky sa premietol do zvýšenia odhadu rastu HDP v tomto roku.

Ten by mal dosiahnuť **3,5 %** (zvýšenie o 0,2 percentuálneho bodu) predovšetkým v dôsledku výrazného rastu exportnej výkonnosti v 2. štvrtroku tohto roka. Ten viac ako vykompenzoval slabší domáci dopyt a horšie externé prostredie.

V nasledujúcom roku sa rast ekonomiky mierne spomalí na 3,3 % (zníženie o 0,2 percentuálneho bodu), kedy by sa mohol prejavíť vplyv referenda o vystúpení Spojeného kráľovstva z Európskej únie (ďalej v texte označované ako Brexit). **V roku 2018 by už mala ekonomika opäť akcelerovať na 4,2 %** (bez zmeny) vplyvom nábehu produkcie investícií v automobilovom priemysle.

Na trhu práce by sa mal zopakovať minulo-ročný vývoj, keď sa očakáva výrazný rast zamestnanosti (2 %) aj reálnych miezd (3,9 %).

Nové pracovné miesta vytvárajú najmä služby a priemysel, čo by malo pretrvať. V horizonte

predikcie môže dochádzať k prnutiam na trhu práce, keď niektoré odvetvia budú ťažšie hľadať vhodných zamestnancov. To podporí zamestnávanie starších ľudí a cudzincov a pravdepodobne aj rast vyjednaných miezd. Zvyšujúca sa inflácia však čiastočne ukrojí z nominálnych miezd, takže sa očakáva postupná korekcia vysokej miery úspor s pozitívnym vplyvom na súkromnú spotrebu.

Inflácia by mala v tomto roku opäť zostať záporná (-0,5 %),

k čomu prispeje najmä vývoj cien potravín a energií. Od budúceho roka sa však už očakáva rast cien. V rámci štruktúry by sa mali zvyšovať ceny potravín, služieb a čiastočne aj priemyselných tovarov bez energií. V cenách by sa tak mal začať prejavovať silnejší spotrebiteľský dopyt. V roku 2018 by sa mala inflácia priblížiť bližšie k 2 % na základe predpokladov rastúcich cien komodít, dovozných cien a domáceho dopytu.

V reálnej ekonomike, ako aj v inflácii, sú riziká vybilancované.

Súčasťou aktuálnej predikcie sú aj dva boxy. V prvom je vyčíslený dopad Brexitu na slovenskú ekonomiku. Druhý box vysvetľuje vyššiu mieru participácie a jej vplyv na základné ukazovatele trhu práce v horizonte predikcie.

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

	P3Q-2016			Rozdiel oproti P2Q-2016		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
HDP	3,5	3,3	4,2	0,2	-0,2	0,0
HICP	-0,5	1,1	1,7	-0,2	-0,1	-0,1
Dopytová inflácia ¹⁾	0,9	1,6	2,0	-0,1	0,0	-0,2

Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

1) HICP inflácia bez cien potravín, energií a administratívnych cien. Lepšie tak odráža domáce cenové tlaky ako celková inflácia HICP a v prípade odznenia externých šokov lepšie naznačuje budúci vývoj inflácie.



2 AKTUÁLNY VÝVOJ V ZAHRANIČÍ A V SR

RAST EUROZÓNY SA V 2. ŠTVRŤROKU 2016 SPOMALIL

Ekonomika eurozóny v 2. štvrťroku 2016 vzrástla medzištvrtročne o 0,3 % v porovnaní s 0,5 % v 1. štvrťroku 2016. Rast ekonomiky podporil najmä čistý export a len čiastočne domáci dopyt, ktorý sa spomalil v dôsledku pomalšieho rastu súkromnej a verejnej spotreby a stagnácie investícií. Z hľadiska teritoriálnej štruktúry došlo v rámci všetkých kľúčových ekonomík k spomaleniu ekonomickej aktivity, s výnimkou Holandska, ktoré si zachovalo tempo predchádzajúceho štvrťroka (0,6 %). Najvýraznejšie sa v porovnaní s 1. štvrťrokom spomalil hospodársky rast vo Francúzsku (o 0,7 percentuálneho bodu) a Taliansku (o 0,3 percentuálneho bodu), pričom obe ekonomiky v hodnotenom období stagnovali. Výraznejšie sa znížil aj rast ekonomiky Nemecka (na 0,4 %), táto však naďalej pozitívne prispievala k celkovej ekonomickej výkonnosti eurozóny. Španielsko si naďalej zachovalo solídne, i keď mierne nižšie tempo rastu (0,7 %). Signály z dostupných predstihových indikátorov na ďalšie obdobie sú nejednoznačné, vo všeobecnosti však môžu naznačovať spomalenie ekonomickeho rastu. V rámci cenovej oblasti bola inflácia meraná HICP v auguste rovnako ako v júli na úrovni 0,2 %. Pokles cien energií sa zmiernil, avšak je aj naďalej výrazný.

SLOVENSKÚ EKONOMIKU POTIAHOL ROVNAKO AKO EUROZÓNU EXPORT A ČIASTOČNE SÚKROMNÁ SPOTREBA¹

Rast slovenskej ekonomiky v 2. štvrťroku dosiahol 0,9 % medzištvrtročne, čo bolo viac ako

očakávaná v predchádzajúcej predikcii. Hlavným zdrojom rastu bol predovšetkým export tovarov (najmä autá a elektrotechnické výrobky) a služieb, ktoré boli podporené vyšším záujmom zahraničných turistov o Slovensko. V raste pokračovala aj súkromná spotreba, ktorá naďalej profitovala z priaznivého vývoja na trhu práce a nízkoinflačného prostredia. Po očakávanom prepade investícií v 1. štvrťroku došlo k ich miernemu medzištvrtročnému rastu, najmä v dôsledku relatívne vysokého investičného dopytu v súkromnom sektore.

Na trhu práce sa odzrkadlila priaznivá situácia v ekonomike. Zamestnanosť v 2. štvrťroku vzrástla výraznejšie ako očakávaná z predchádzajúcej predikcie (0,6 % medzištvrtročne). Počet zamestnaných sa zvýšil najmä v odvetviach služieb a obchodu. Takýto priaznivý vývoj sa odráža v poklese miery nezamestnanosti. Medziročný rast miezd pokračoval miernejším tempom. Mzdy rástli pomalšie v priemysle a verejnom sektore, naopak zrýchlili v obchode a službách.

Inflácia zostala aj v priebehu 2. a 3. štvrťroka záporná a mierne pod očakávaniami z predchádzajúcej predikcie. Tlmiaco pôsobili najmä ceny potravín, ktoré odzrkadľujú veľmi nízke úrovne cien potravinárskych komodít. Pomaly rastú ceny priemyselných tovarov a služieb. Zatiaľ sa v nich neprejavuje rastúci domáci dopyt a prevažujú nákladové faktory a nízke dovozné ceny.

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



3 TECHNICKÉ PREDPOKLADY PREDIKCIE²

3.1 KOMODITY, VÝMENNÝ KURZ

Výmenný kurz³ eura sa voči americkému doláru od uzávierky predchádzajúcej prognózy (začiatok mája) mierne oslabil. V aktuálnej predikcii sa predpokladá na úrovni 1,12 USD/EUR, čo predstavuje slabší kurz o 2 % oproti júrovej predikcii. Nominálny efektívny kurz (počítaný na báze 15 najvýznamnejších obchodných partnerov SR) je v porovnaní s predchádzajúcou predikciou slabší o 0,2 %.

Cena ropy Brent v USD sa očakáva na mierne vyššej úrovni v porovnaní s predchádzajúcou prognózou. V dolárovom vyjadrení by podľa futures mala dosiahnuť úroveň 43,9 USD/barel v roku 2016, úroveň 50,7 USD/barel v roku 2017 a v roku 2018 by sa mala zvýšiť na 53,5 USD/barel. Očakávaná cena ropy v eurách by tak mala byť v porovnaní s predchádzajúcou prognózou vyššia o 2,5 % v roku 2016 a približne o 6 % v rokoch 2017 a 2018.

3.2 ZAHRANIČNÝ DOPYT

Oživenie ekonomickej aktivity v eurozóne by malo pokračovať, avšak pomalším tempom.

Podľa predikcie by mal byť domáci dopyt aj naďalej hlavným faktorom rastu HDP. Mal by byť podporovaný akomodatívnym nastavením menovej politiky ECB a mierne expanzívnym nastavením fiškálnej politiky v roku 2016. Exporty mimo eurozóny by mali byť nepriaznivo ovplyvnené zrevidovaným rastom zahraničného dopytu eurozóny, hlavne v dôsledku slabšieho výhľadu pre Spojené kráľovstvo. Podmienky na trhu práce by sa mali v horizonte prognózy zlepšovať. Celkovo by sa mal rast HDP eurozóny spomaliť z 1,7 % v roku 2016 a na 1,6 % v roku 2017 aj 2018. V porovnaní s júrovou predikciou ECB bol rast zrevidovaný smerom nahor pre tento rok o 0,1 percentuálneho bodu, v roku 2017 a v roku 2018 sa jeho odhad znížil o 0,1 percentuálneho bodu⁴.

Zahraničný dopyt Slovenska bol v dôsledku slabšieho oživenia globálnej ekonomiky, ako aj dopadu Brexitu na ekonomiky našich obchodných partnerov revidovaný smerom nadol. Rast zahraničných trhov Slovenska by tak mal v horizonte prognózy dosiahnuť 3,4 % v roku 2016 a v ďalších dvoch rokoch by sa mal zvýšiť na 3,7 %, resp. 4,3 %.

- 2 Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z „Makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu“ zo septembra 2016 s dátumom uzávierky 18. 8. 2016. Výmenný kurz USD/EUR, očakávané ceny ropy Brent a zahraničný dopyt SR však boli aktualizované k 7. 9. 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“ zo septembra 2016.

4 MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA SR

4.1 EKONOMICKÝ RAST

EXPORT ČIASTOČNE TLMENÝ BREXITOM

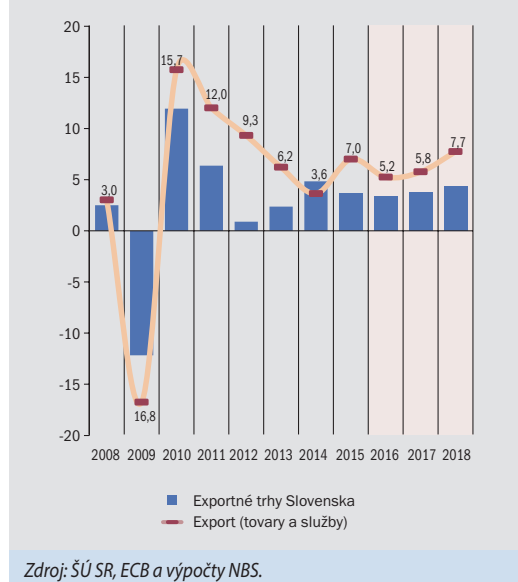
V tomto roku by malo dôjsť k spomaleniu rastu exportnej výkonnosti, ktorý bude reflektovať zahraničný dopyt. Napriek tomu by malo Slovensko pokračovať v získavaní trhových podielov. V ďalšom roku by sa mala exportná výkonnosť zvyšovať v súlade so zahraničným dopytom a v roku 2018 ešte akcelerovať vplyvom začiatku produkcie ohlásených investícií v automobilovom priemysle. V horizonte predikcie sa predpokladá len mierny dopad Brexitu, v dôsledku čoho bol rast exportu SR

zmiernený kumulatívne o približne 0,8 percentuálneho bodu.

SLABŠIA CELKOVÁ INVESTIČNÁ AKTIVITA TENTO ROK

Rast súkromných investícií by mal byť vysoký aj tento rok. Na jednej strane sú to investície dlhodobejšieho charakteru v automobilovom priemysle a energetike. Zároveň stále pretrváva rozsiahla výstavba rezidenčných nehnuteľností podporená aktuálne historicky najnižšími nominálnymi úrokovými sadzbami. Na druhej strane celkové investície by však mali byť tlmene očakávaným prepacom vládnych investícií vplyvom len postupného čerpania z nového programového obdobia pre eurofondy. V ďalších rokoch by mala k investičnej aktivite prispievať okrem spomenutých dlhodobějších investícií aj výstavba obchvatu Bratislavy a postupné zrýchlenie čerpania eurofondov z aktuálneho programového obdobia. Vplyv Brexitu na investičnú aktivitu sa predpokladá len nepatrný vzhľadom na pominutie prvotnej zvýšenej volatility a neistoty na finančných trhoch a zníženia dlhodobých sadzieb.

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



POKRAČOVANIE NAŠARTOVANEJ SÚKROMNEJ SPOTREBY

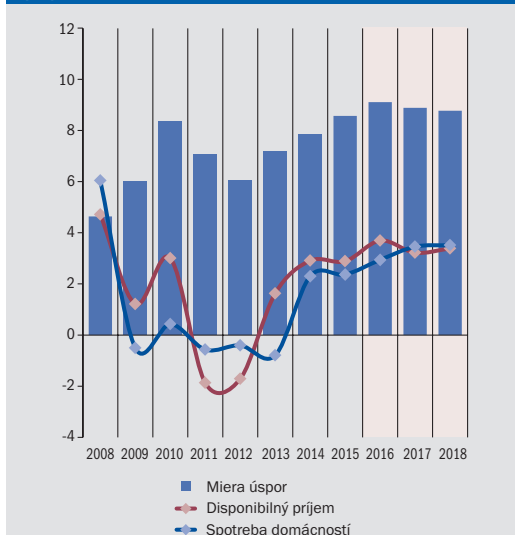
Akcelerácia súkromnej spotreby v horizonte predikcie by mala odzrkadľovať zvyšovanie zdrojov z pozitívneho vývoja na trhu práce (silného rastu zamestnanosti a miezd). Priaznivý ekonomický vývoj a zvyšovanie produktivity práce vytvárajú priestor pre ďalší rast reálnych miezd. Nominálne mzdy by mali byť pozitívne ovplyvnené aj rastom platov v školstve od septembra tohto roka a od januára 2018. Rovnako je zohľadnený efekt rastu minimálnej mzdy od januára 2017.

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

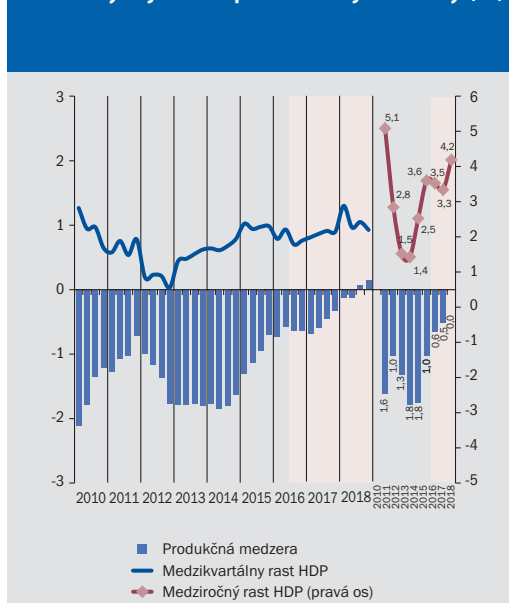
	2015	2016	2017	2018
Tvorba hrubého fixného kapitálu spolu	14,0	0,9	5,7	5,8
- súkromný sektor	5,2	9,4	7,7	5,3
- verejný sektor	55,3	-26,5	-3,7	8,6

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: V roku 2015 sa ukončilo čerpanie eurofondov z Programového obdobia 2007 – 2013.

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 reálnom vyjadrení kúpyschopnosť domácností narastie tento rok aj v dôsledku zápornej inflácie. V ďalších rokoch sa postupne zvýši inflácia, čo sa premietne do spomalenia rastu reálnych príjmov domácností. Predpokladá sa však, že domácnosti by mali začať viac míňať a mierne menej šoriť.

NAPRIEK BREXITU BY MALA SLOVENSÁ EKONOMIKA SVIŽNE RÁST V HORIZONTE PREDIKCIE

Spomalenie rastu zahraničného dopytu čiastočne ovplyvní aj slovenskú ekonomiku prostredníctvom slabšej exportnej výkonnosti od druhej polovice tohto roka. V ďalších rokoch sa predpokladá mierne oživenie externého prostredia, čo zrýchli vývoz tovarov a služieb zo Slovenska. Domáci dopyt by mal profitovať zo zlepšujúceho sa trhu práce, zrýchlenia investičného dopytu a uvoľnenej menovej politiky. **Rast ekonomiky by mal byť z hľadiska jeho štruktúry vyvážený a dosiahnuť 3,5 % v tomto roku.** V nasledujúcom roku sa predpokladá mierne **spomalenie rastu ekonomiky na 3,3 %**. Následne **v roku 2018** vzrastie HDP v dôsledku spustenia novej výroby v automobilovom priemysle o **4,2 %**. Predpokladá sa, že výraznejší rast ekonomiky spôsobí **uzavretie produkčnej medzery ku koncu horizontu predikcie**⁵.

4.2 TRH PRÁCE

TRH PRÁCE BY MAL POKRÁČAŤ V PRIAZNIVOM VÝVOJI

Aktuálne lepší vývoj sa premietol do predikcie trhu práce na tento rok. Zamestnanosť by mala rovnako ako minulý rok vzrásť o 2,0 %, čo je hodnota z predkrízových rokov (2006 - 2007). Očakávaná podnika a rastúce počty nových voľných pracovných miest vytvárajú predpoklady pokračovania tohto priaznivého vývoja aj v nasledujúcich mesiacoch. Rast zamestnanosti by sa však mal v horizonte predikcie zmierniť, na čo budú vplyvať ponukové aj dopytové faktory. V niektorých odvetviach sa ukazujú prvé náznaky chýbajúcich vhodných zamestnancov, čo môže vytvárať tlaky na vyšší rast miezd. Podniky majú možnosť využívať starších zamestnancov, ženy na skrátenej úväzky, ako aj zamestnancov zo zahraničia, s čím počíta aj aktuálna predikcia. Zároveň sa predpokladá nárast odpracovaných hodín na zamestnanca.

Miera nezamestnanosti by mala pokračovať v klesajúcom trende a ku koncu horizontu predikcie sa predpokladá jej pokles k 8,5 %. Pokles bude čiastočne tlmený pokračujúcim nárastom participácie⁶.

⁵ Podrobnejšie informácie o odhade dopadu očakávaného Brexitu do ekonomiky v boxe 1.

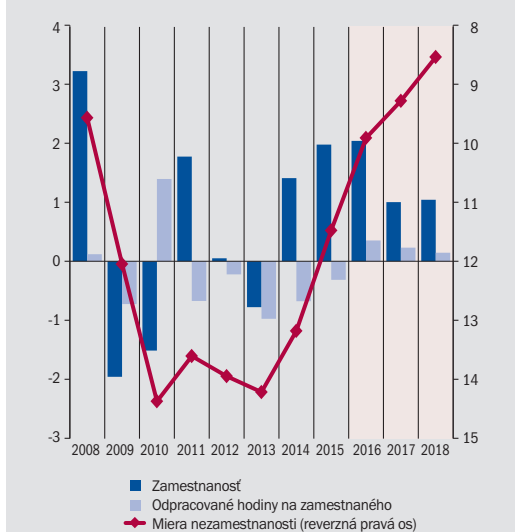
⁶ Podrobnejšie informácie o vyššej miere participácie a jej vplyvu na základné ukazovatele trhu práce v boxe 2.

Tabuľka 3 Mzdy (medziročný rast v %)

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

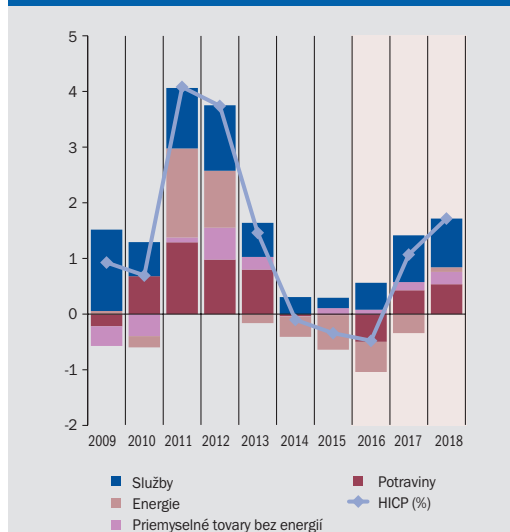
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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, 4 % v roku 2017 a 3,7 % v roku 2018.

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


Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

a čiastočne aj priemyselných tovarov. Rast cien služieb by mal reflektovať zvyšujúci sa domáci dopyt a odznenie poklesu nákladových faktorov. Čoraz viac by sa mal začať v cenách služieb premietat aj mzdový rast. V roku 2017 sa očakáva ešte stále tlmiaci vplyv cien energií, keďže naďalej pretrváva priestor pre ich pokles vplyvom nízkych cien energetických komodít. V roku 2018 by už mali pôsobiť všetky zložky spotrebného koša prarastovo a inflácia by mala dosiahnuť 1,7 %.

Graf 5 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b.)


Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

4.3 CENOVÝ VÝVOJ

AJ TENTO ROK POKLES CIEN, NÁVRAT DO KLADNÝCH HODNÔT OD PRELOMU ROKOV

Výrazný prepád cien potravinárskych komodít a pokles cien energií prispievajú aj tento rok k zápornej inflácii. Od začiatku budúceho roka sa už predpokladá obnovený rast cien, keď by sa mali zvyšovať ceny služieb, potravín



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	-0,5	1,1	1,7
Potraviny	3,6	3,1	-0,2	-0,1	-2,0	1,8	2,3
Priemyselné tovary bez energií	0,2	0,3	0,0	0,4	0,3	0,5	0,7
Energie	8,3	2,3	-2,2	-3,9	-3,6	-2,3	0,6
Služby	5,3	2,5	1,0	0,6	1,5	2,6	2,8
Dopytová inflácia	1,8	1,0	0,5	0,9	0,9	1,6	2,0

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 Dopytová inflácia a produkčná medzera (%)



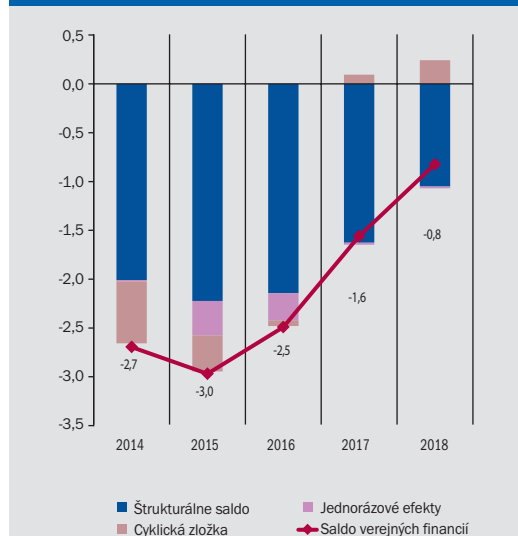
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

5 FIŠKÁLNY VÝHLAD

UMIERNENÝ RAST VÝDAVKOV, EKONOMICKÝ CYKLUS A OPATRENIA V DAŇOVEJ OBLASTI ZNIŽUJÚ DEFICIT

Po dosiahnutí hranice 3,0 % HDP v roku 2015 by mal deficit verejných financií v tomto roku klesnúť na úroveň 2,5 % HDP. V horizonte prognózy sa predpokladá ďalšie postupné znižovanie na úroveň 1,6 % a 0,8 % HDP v roku 2017, resp. 2018. Na zlepšovanie deficitu verejných financií by mal vplývať najmä pokračujúci ekonomický rast, nízka miera inflácie (indexované sociálne výdavky), nízke úrokové náklady, odbúravané jednorazových faktorov a od roku 2017 aj opatrenia v daňovej oblasti. Schválené, ako aj pripravované vládne opatrenia by mali pôsobiť na verejné financie oboma smermi. Na príjmovej strane by od roku 2017 malo pozitívne pôsobiť najmä predĺženie osobitného odvodu v regulovaných odvetviach s dvojnásobnou sadzbou, zvýšenie sadzieb dane z tabakových výrobkov, ponechanie sadzby osobitného odvodu finančných inštitúcií na súčasnej úrovni a zvýšenie odvodov z hazardných hier. Naopak, k negatívne pôsobiacim opatreniam patrí od roku 2016 znížená sadzba DPH na základné potraviny a od

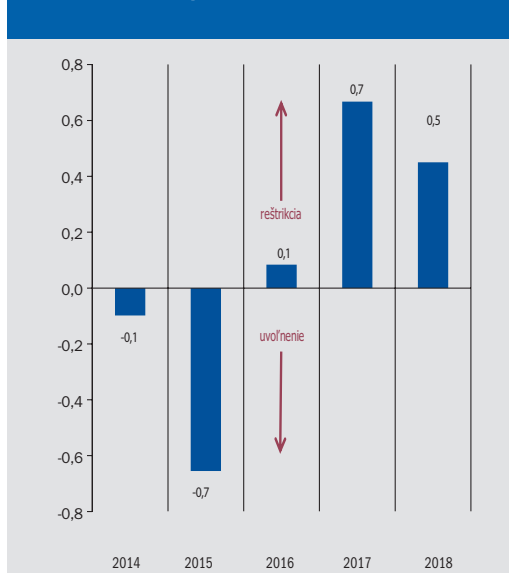
Graf 7 Rozklad salda verejných financií (% HDP)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Poznámka: Jednorazové faktory zahŕňajú necyklické efekty, ktoré dočasne menia saldo verejnej správy, pričom v budúcnosti má dôjsť k ich odbúraniu.

Graf 8 Fiškálna pozícia (% HDP)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

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

roku 2017 zníženie sadzby DPPO na 21 %, ako aj postupné znižovanie sadzieb starobného poistenia v prospech druhého piliera. Na výdavkovej strane je zohľadnená v tomto roku najmä dodatočná valorizácia miezd pedagogických zamestnancov, ako aj úprava vianočného príspevku dôchodcom. V budúcom roku sa predpokladá najmä negatívny efekt zavedenia minimálnej valorizácie dôchodkov.

Po expanzívnom vplyve fiškálnej pozície v roku 2015, ktorý pramenil najmä z výrazného zrýchlenia investícií, sa v tomto roku 2016 očakáva takmer neutrálny vplyv, keď expanzívne príjmové opatrenia (najmä zníženie sadzby DPH na základné potraviny) by mali byť kompenzované vyšším výberom daní a umierneným vývojom na výdavkovej strane rozpočtu. V ďalších rokoch by sa mal vplyv fiškálnej politiky sprísňovať, a to ako na príjmovej, tak aj na výdavkovej strane rozpočtu a teda tlmieť agregátny dopyt.

SPOMALOVANIE VEREJNÝCH VÝDAVKOV

V horizonte prognózy sa naďalej predpokladá umiernený rast nominálnych výdavkov, ako aj

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

	2015	2016	2017	2018
Konečná spotreba verejnej správy (s. c.)	3,4	2,6	1,3	1,1
Vládne investície (s. c.)	55,3	-26,5	-3,7	8,6
Saldo verejných financií (% HDP)	-3,0	-2,5	-1,6	-0,8
Fiškálna pozícia ¹⁾ (medziročná zmena v p. b.)	-0,7	0,1	0,7	0,5
Hrubý dlh (% HDP)	52,9	52,9	52,5	51,1

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

1) Medziročná zmena cyklicky očisteného primárneho salda. (-) znamená expanziu.

postupné zrýchľovanie cenového vývoja, čo sa prejaví v spomaľovaní dynamiky reálneho rastu konečnej spotreby verejnej správy.

V 1. polroku 2016 došlo v súlade s očakávaniami k medziročnému poklesu verejných investícií, ktorý súvisí s pomalším čerpaním EÚ fondov. Predpokladá sa, že medziročný pokles investícií z tohto roka by mal pokračovať aj v roku 2017, pričom k silnejšiemu čerpaniu EÚ fondov a súvisiacemu oživeniu investičnej činnosti by malo dôjsť až v roku 2018.

VEREJNÝ DLH BY SA MAL UDRŽAŤ POD HRANICOU 53 % HDP

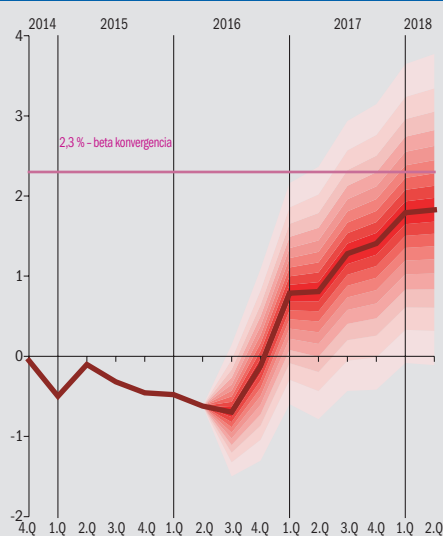
Verejný dlh by mal voči predchádzajúcemu obdobiu zostať nezmenený na úrovni 52,9 % HDP. K udržaniu dlhu na nezmenenej úrovni by mala prispieť potreba refinancovania nižšieho hotovostného schodku štátneho rozpočtu, ako tomu bolo v predchádzajúcom roku. V ďalšom období najmä vplyvom zlepšovania primárnej bilancie rozpočtu a nižších úrokových nákladov by sa mal dlh postupne znížiť k úrovni 51,1 % HDP na konci roka 2018.

6 RIZIKÁ PROGNÓZY

Riziká v reálnej ekonomike boli z dôvodu Brexitu do aktuálnej predikcie zakomponované. V strednodobom horizonte sú riziká vybilancované. Smerom k nižšiemu rastu môže pôsobiť miernejší nábeh eurofondových investícií, ako aj geopolitické riziká a zhoršenie predstihových indikátorov. Naopak, priaznivejšie sa môže vyvíjať spotreba verejnej správy a rozpúšťanie úspor domácností.

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 (%)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Poznámka: Graf je vypočítaný na základe historických predikčných chýb inflácie a dotazníka rizík. Podrobnejší popis konštrukcie grafu na: http://www.nbs.sk/_img/Documents/PUBLIK/MU/pris_04.pdf, alebo http://www.nbs.sk/_img/Documents/PUBLIK/MU/Hucek_Gavura09-07-Biatec.pdf

Tabuľka 6 Riziká predikcie

	2016	2017	2018
HDP	Vybilancované	Vybilancované	Vybilancované
Inflácia	Vybilancované	Vybilancované	Vybilancované

Zdroj: NBS.

7 POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PROGNOZOU

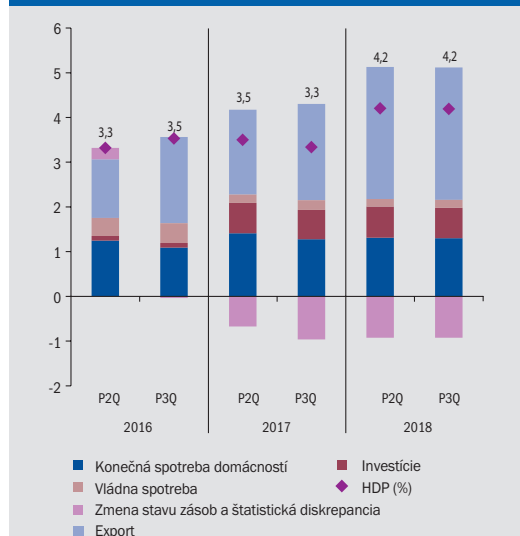
LEPŠÍ AKTUÁLNY VÝVOJ A MIERNA REVÍZIA SMEROM NADOL V BUDÚCOM ROKU VPLYVOM BREXITU

Rast ekonomiky bol zlepšený v tomto roku vplyvom aktuálne lepšieho vývoja v 2. štvrťroku. V porovnaní s predpokladmi sa lepšie vyvíjal vývoz, čo sa následne prejavilo v zlepšení celoročného rastu exportu na tento aj budúci rok. Slovenskí exportéri vedeli výraznejšie zvýšiť svoj tržový podiel. Zároveň však došlo v aktuálnej predikcii k opätovnému zhoršeniu vyhládok globálneho rastu v porovnaní s predchádzajúcou predikciou v dôsledku zakomponovania Brexitu. Ten spôsobí kumulatívny výpadok zahraničného dopytu o 0,8 percentuálneho bodu do konca horizontu predikcie, pričom dopad do slovenskej ekonomiky sa očakáva najmä v roku 2017. Z toho dôvodu došlo k revízii rastu HDP v nasledujúcom roku. V rámci domácej časti ekonomiky bola zrevidovaná smerom k nižšiemu rastu súkromná spotreba, ktorá zatiaľ plne nereflektuje nárast zdrojov z pracovného trhu.

OPĀTOVNE ZLEPŠENÝ VÝHLAD NA TRHU PRÁCE

Aktuálny vývoj na trhu práce bol lepší ako očakávaná z predchádzajúcej predikcie. Rovnako aj pretrvávajúci sentiment zamestnávateľov signalizuje pozitívne trendy v 3. štvrťroku. Z toho dôvodu sa zrevidoval v roku 2016 rast zamestnanosti smerom nahor. Väčšiu časť revízie tvorí verejný sektor, v ktorom sa zvýšila zamestnanosť v zdravotníctve a školstve a tiež sa prejavili dočasné podporné opatrenia vlády na zamestnávanie. V strednodobom horizonte sa zamestnanosť mierne zvýšila o 6 tis. ľudí aj po odpočítaní negatívneho vplyvu Brexitu (zníženie približne o 4 000 pracovných miest). V oblasti miezd nedošlo k výraznejšej zmene výhľadu. Nominálne mzdy boli znížené len nepatrne. Bolo to však vykompenzované nižšou infláciou, v dôsledku čoho rast reálnych príjmov zostal bez zmeny.

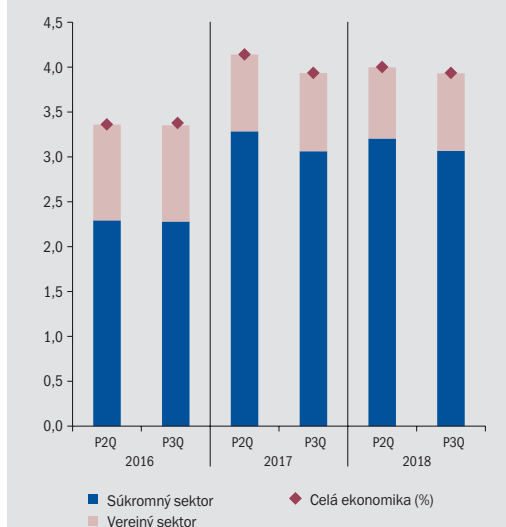
Graf 10 Štruktúra rastu HDP⁷ (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

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

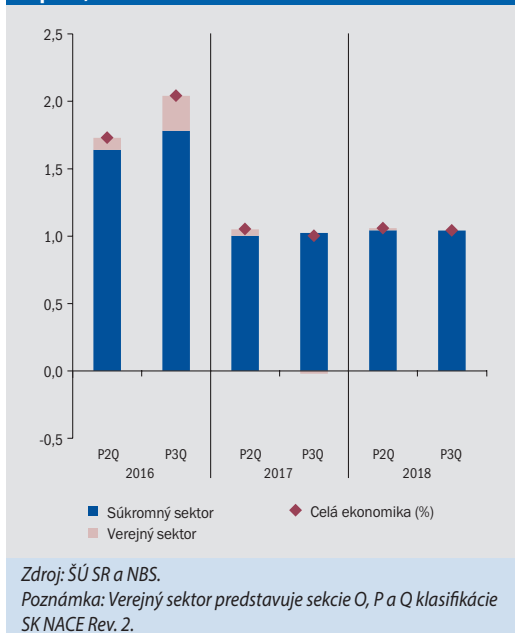
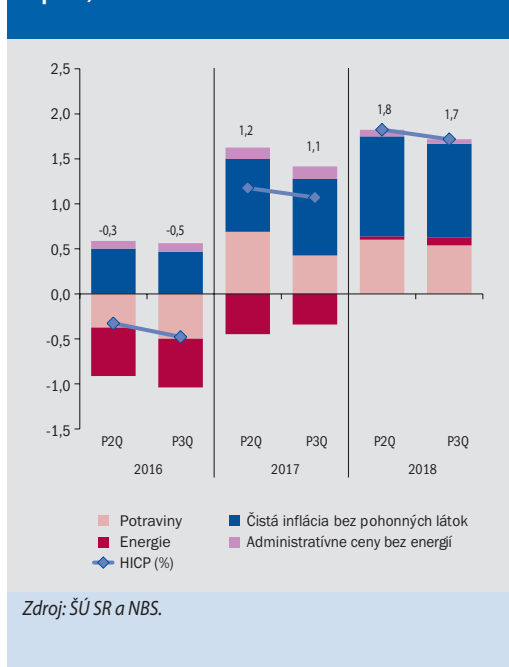
Graf 11 Vývoj priemernej mzdy v ekonomike a príspevkov súkromného a verejného sektora (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Poznámka: Verejný sektor predstavuje sekcie O, P a Q klasifikácie SK NACE Rev. 2.

7 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.

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

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


MIERNE NIŽŠIA INFLÁCIA V HORIZONTE PREDIKCIE

V cenovom vývoji došlo k miernemu prehodnoteniu smerom k nižšej inflácii. V roku 2016 najmä z dôvodu aktuálne rýchlejšieho poklesu v porovnaní s predpokladmi. Prispeli k tomu

predovšetkým ceny potravín. V horizonte predikcie revízia zohľadňuje pomalšie zotavenie cien poľnohospodárskych komodít a slabší rast cien služieb a priemyselných tovarov bez energií.

Box 1

ODHAD VPLYVU VÝSLEDKOV REFERENDA O BREXITE NA SLOVENSKÚ EKONOMIKU

V septembrovej predikcii P3Q-2016 je už zapracovaný odhadnutý dopad vplyvu výsledkov referenda o zotrvaní Spojeného kráľovstva (UK) v Európskej únii na slovenskú ekonomiku⁸. Tento efekt zohľadňuje najnovšie informácie ohľadom vývoja relevantných faktorov vplyvajúcich na ekonomiku SR.

Výsledok referenda mal zásadný vplyv na revíziu predikcie ekonomiky UK v druhej polovici roka 2016 a v roku 2017 výrazne smerom nadol. Bank of England vo svojej poslednej, augustovej predikcii znížila očakávania rastu

HDP v UK o 1,5 percentuálneho bodu v roku 2017 a o 0,5 percentuálneho bodu v roku 2018. Priamy vplyv (prameniáci zo zníženého rastu HDP v UK) na slovenskú ekonomiku by v takomto prípade nemusel byť výrazný, keďže v rámci teritoriálnej štruktúry predstavuje export do UK do 5 % z nášho celkového exportu. Avšak horší výhľad britskej ekonomiky môže do značnej miery nepriaznivo vplyvať aj na ostatné krajiny EÚ, najmä cez obchodné vzťahy⁹. Tie by mali byť okrem značného poklesu investícií a pomalšieho rastu súkromnej spotreby ovplyvnené neistotou ohľadom ďalších

8 V predchádzajúcej predikcii bol Brexit len ako negatívne riziko, jeho dopad bol ex-ante odhadnutý v analytickom komentári č. 36 z júna 2016 s ilustratívnym prepočtom dopadu na úroveň 0,3 % HDP (3 600 pracovných miest) do roku 2018.

9 Napríklad náš najväčší obchodný partner Nemecko intenzívne obchoduje s Veľkou Britániou.



obchodných rokovaní, keďže existuje riziko zmrazenia uzatvárania nových dlhodobých obchodných dohôd. Výrazné očakávané oslabenie dovozov, ako aj ostatných komponentov HDP UK, sa priamo a aj nepriamo premieta do zhoršeného ekonomického výhľadu obchodných partnerov SR.

Spomalenie rastu zahraničného dopytu sa momentálne javí byť kľúčové z pohľadu odhadu efektu výsledkov referenda o Brexite na slovenskú ekonomiku. V predikcii P3Q-2016 očakávame v porovnaní s predchádzajúcou predikciou spomalenie zahraničného dopytu kumulatívne o 0,8 percentuálneho bodu do roku 2018, a to takmer výlučne z titulu vplyvu výsledkov referenda o Brexite. Krátko po referende došlo k miernej apreciácii nominálneho efektívneho výmenného kurzu SR, ktorá však bola následne korigovaná jeho depreciáciou. Aktuálna hodnota 10-dňového priemeru nominálneho efektívneho výmenného kurzu SR je ku dňu 7. 9. 2016 (dátum uzávierky pre predikciu P3Q-2016) približne na rovnakej úrovni v porovnaní s úrovňou v čase referenda¹⁰. V prípade úrokových sadzieb došlo v porovnaní s júnovými predpokladmi k ich ďalšiemu poklesu, čo by malo mať v prípade slovenskej ekonomiky iba mierne pozitívny vplyv na

ekonomický vývoj. Pôvodne očakávané negatívne riziká ohľadom neistoty sa tak zatiaľ ne naplňujú. To čiastočne kompenzuje doterajšie nezhodnotenie výmenného kurzu SR.

Podľa aktuálneho odhadu vplyvu výsledkov referenda o Brexite tak bude výkonnosť slovenskej ekonomiky ovplyvnená najmä očakávaným pomalším rastom zahraničného dopytu po exportoch SR. Mierne negatívne bude na HDP pôsobiť aj parciálna depreciácia eura voči americkému doláru. Výpočet naznačuje, že úroveň slovenskej ekonomiky bude vplyvom referenda o Brexite kumulatívne nižšia o **0,4 %** do roku 2018, čo orientačne znamená o približne **4 000** menej vytvorených pracovných miest.

V prípade cenového vývoja sa negatívny dopad nižšieho dopytu v tomto a budúcom roku vykompenzuje slabším kurzom eura voči doláru. Celkový efekt výsledku referenda o Brexite bude **pre infláciu** v najbližšom období **vybilancovaný**. Po odznení pozitívneho efektu výmenného kurzu sa v cenovej hladine bude pravdepodobne postupne premietiť negatívny vplyv pomalšieho dopytu, čo následne vyústí do mierne nižšej úrovne cien o 0,07 % na konci horizontu predikcie.

Tabuľka A Odhad vplyvu výsledkov referenda o Brexite na ekonomiku SR (odchýlky od úrovne kumulatívne v %, ak nie je uvedené inak)

	2016	2017	2018
HDP	-0,09	-0,37	-0,41
HICP	0,01	0,01	-0,07
Zamestnanosť (počet os. kumulatívne)	-273	-2 405	-4 015

Zdroj: Výpočty NBS.

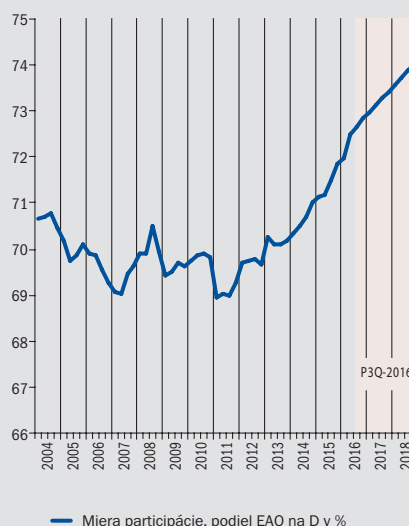
¹⁰ Za rovnaké obdobie sa euro znehodnotilo voči americkému doláru o 1,7 %, čo pre energeticky náročnú slovenskú ekonomiku nemá expanzívny účinok. Prvotný odhad Brexitu vychádzal z predpokladu mierneho znehodnotenia efektívneho kurzu slovenskej ekonomiky, ktorý sa zatiaľ nedostavil aj kvôli oslabeným menám našich regionálnych obchodných partnerov voči euru.

Box 2
SILNEJŠÍ TRH PRÁCE TLAČÍ NA VYŠŠIU PARTICIPÁCIU OBYVATEĽSTVA

V 2. ŠTVRŤROKU BOLO NA SLOVENSKU ZAMESTNANÝCH PŘIBLIŽNE 2,5 MILIÓNA ĽUDÍ¹¹ A MIERA NEZAMESTNANOSTI 10 %. V PREDKRÍZOVOM OBDOBÍ PODOBNÝ POČET PRACOVNÝCH MIEST ZNAMENAL NEZAMESTNANOSŤ LEN 9 %. AKÉ JE VYSVETLENIE?

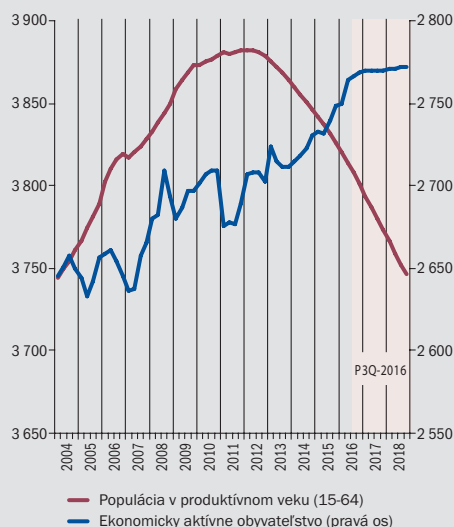
Slovenský trh práce zažíva od roku 2014 novú vlnu oživenia. Podniky striasli obavy z krízy, viaceré začali vo väčšej miere expandovať a nabrať zamestnancov. Priviedol ich k tomu zvýšený dopyt po ich produktoch, ako aj smelšie investičné plány. Na pozadí tohto vývoja sa odohrávajú zaujímavé zmeny v participácii obyvateľstva (zjednodušene záujem obyvateľov pracovať)¹² a v demografickom vývoji.

Slovenská republika zaznamenáva pokračujúci prepád obyvateľstva v produktívnom veku (D, vek 15-64 rokov). Môže za to výrazný odchod silných starších populačných ročníkov mimo trh práce (presun do kategórie 65+, resp. do dôchodku) a zároveň slabý prítok mladších osôb do tejto „pracovnej“ vekovej skupiny, čo

Graf B Vývoj miery participácie (%)


Zdroj: ŠÚ SR (VZPS) a výpočty NBS.

súvisí s nízkou pôrodnosťou od deväťdesiatych rokov.

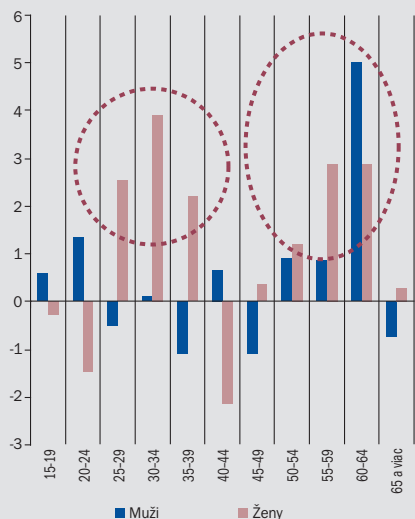
Graf A Vývoj počtu aktívnych osôb a demografie (tis. osôb)


Zdroj: ŠÚ SR (VZPS) a výpočty NBS.

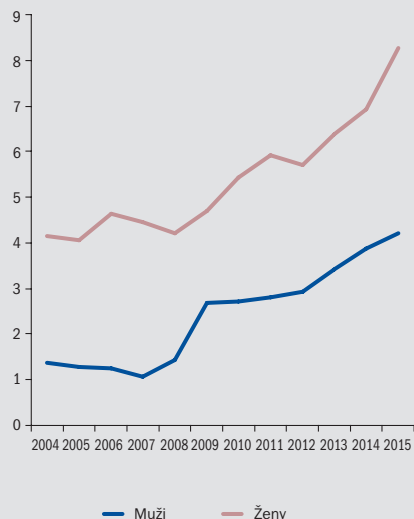
Zamestnávateľia teda musia súťažiť o záujem menšej množiny ľudí. Ich zvýšená potreba najatť nových ľudí od roku 2014 vedie k nárastu miery participácie. Viac ľudí teda pracuje alebo má záujem pracovať. Tento priaznivý vývoj má tendenciu pritiahnúť aj pôvodne neaktívne osoby (tie, ktoré prácu doteraz nemali, ani si ju nehľadali), ktoré v súčasnosti vo väčšej miere nastupujú do zamestnania, alebo tento krok zamýšľajú. Aktuálne dáta za prvý polrok 2016 naznačujú, že miera participácie výrazne rastie u žien vo veku 25-39 rokov a starších osôb. Zamestnávateľia z dôvodu zvýšenej potreby pracovnej sily vo väčšej miere akceptujú zamestnávanie na skrátenej úväzok, čo pomáha zvyšovať participáciu obyvateľstva, najmä žien. Podiel zamestnávania na skrátenej úväzok sa u žien od krízy zdvojnásobil na 8 %. Vyšší rast participácie žien je čiastočne spojený aj s postupným zvyšovaním dôchodkového veku od roku 2004.

¹¹ Na základe sezónne očistených údajov. Zdroj: Štatistický úrad SR (VZPS).

¹² Participáciou označujeme mieru ekonomickej aktivity, čiže podiel ekonomicke aktívneho obyvateľstva (buď nezamestnaní hľadajúci si prácu alebo zamestnaní, označujeme skratkou EAO) v ekonomike na obyvateľstve v produktívnom veku (obyvateľstvo vo veku 15-64 rokov bez ohľadu na aktivitu, označujeme skratkou D).

Graf C Zmeny v miere participácie podľa pohlavia a veku (medziročne v 1. polroku 2016, p. b.)


Zdroj: ŠÚ SR (VZPS) a výpočty NBS.

Graf D Zamestnávanie na skrátenej úväzok (% zamestnaných)


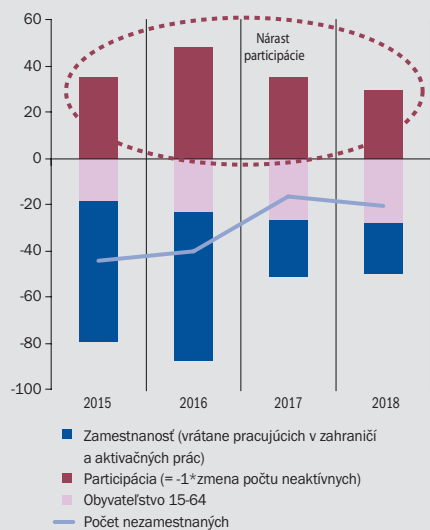
Zdroj: Eurostat.

Predpokladáme, že tento vývoj bude aj v najbližšom období pokračovať. V horizonte strednodobej prognózy, teda do konca roka 2018, preto zachovávame predpoklad naďalej rastúcej miery participácie v ekonomike z dôvodu pokračujúcej potreby zamestnávateľov využívať všetky potenciálne pracovné sily, doznievajúceho vplyvu dôchodkovej reformy z roku 2004 a aktuálneho naviazania veku odchodu do dôchodku na strednú dĺžku života. Rastúca participácia (a počet

EAO) v horizonte prognózy má však naďalej tlmiaci vplyv na pokles miery nezamestnanosti, keďže čím viac pôvodne neaktívnych ľudí má záujem pracovať, tým menej sú zamestnávateľia nútení obsadzovať miesta aktuálne nezamestnanými. Dynamický nárast participácie oproti predkrízovému obdobiu zároveň spôsobuje, že zatiaľ miera nezamestnanosti neklesla na svoju predkrízovú úroveň, aj keď počet pracujúcich je už vyšší ako pred krízou.

Tabuľka A Porovnanie predikcií miery nezamestnanosti (%)

	2016	2017	2018
NBS	9,9	9,3	8,5
IFP	9,8	8,5	7,4
MMF	10,4	9,6	9,2
EK	10,5	9,5	-
OECD	10,4	9,6	-

**Graf E Zmena počtu nezamestnaných
a príspevky (tis. osôb, predikcia P3Q-2016)**

Zdroj: ŠÚ SR (VZPS) a výpočty NBS.

Rozdiely v prognózach miery nezamestnanosti medzi jednotlivými inštitúciami vyplývajú z odlišných predpokladov týkajúcich sa zamestnanosti, participácie a demografického vývoja.



Tabuľka 7 Strednodobá predikcia (P3Q-2016) základných makroekonomických ukazovateľov									
Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P3Q-2016				Zmena oproti P2Q-2016		
		2015	2016	2017	2018	2016	2017	2018	
Cenový vývoj									
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	-0,3	-0,5	1,1	1,7	-0,2	-0,1	-0,1	
Inflácia meraná CPI	medziročný rast v %	-0,3	-0,5	1,1	1,8	-0,2	-0,1	-0,1	
Deflátor HDP	medziročný rast v %	-0,3	-0,3	1,3	1,8	-0,2	-0,2	-0,1	
Ekonomická aktivita									
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	3,6	3,5	3,3	4,2	0,2	-0,2	0,0	
Konečná spotreba domácností	medziročný rast v %, s. c.	2,4	2,9	3,5	3,5	-0,5	-0,3	0,0	
Konečná spotreba verejnej správy	medziročný rast v %, s. c.	3,4	2,6	1,3	1,1	0,2	0,2	0,1	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	medziročný rast v %, s. c.	14,0	0,9	5,7	5,8	0,0	-0,2	-0,1	
Vývoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	7,0	5,2	5,8	7,7	1,6	0,7	-0,2	
Dovoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	8,2	4,1	6,1	7,4	1,4	0,7	-0,2	
Čistý vývoz	mil. EUR v s. c.	4 269	5 262	5 343	5 978	251	281	300	
Produkčná medzera	% z potenciálneho produktu	-1,0	-0,6	-0,5	0,0	0,2	0,0	0,0	
Hrubý domáci produkt	mil. EUR v b. c.	78 071	80 609	84 343	89 502	-7	-304	-390	
Trh práce									
Zamestnanosť	tis. osôb, ESA 2010	2 267	2 313	2 337	2 361	7,0	6,0	5,7	
Zamestnanosť	medziročný rast v %, ESA 2010	2,0	2,0	1,0	1,0	0,3	-0,1	-0,1	
Počet nezamestnaných	tis. osôb, VZPS ¹⁾	314	274	257	237	-0,2	2,1	2,5	
Miera nezamestnanosti	%	11,5	9,9	9,3	8,5	-0,1	0,1	0,0	
Medzera v nezamestnanosti ²⁾	p. b.	1,7	0,2	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	0,0	
Produktivita práce ³⁾	medziročný rast v %	1,6	1,5	2,3	3,1	-0,1	-0,1	0,0	
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita) ⁴⁾	medziročný rast v %	1,2	1,1	3,5	5,0	-0,4	-0,4	-0,1	
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	medziročný rast v %, ESA 2010	2,4	2,8	3,9	3,9	-0,5	-0,2	-0,1	
Nominálne mzdy ⁵⁾	medziročný rast v %	2,9	3,4	3,9	3,9	0,0	-0,2	-0,1	
Reálne mzdy ⁶⁾	medziročný rast v %	3,2	3,9	2,8	2,1	0,2	-0,1	0,0	
Domácnosti									
Disponibilný dôchodok	s. c.	2,9	3,7	3,2	3,4	-0,1	-0,5	0,0	
Miera úspor	% z disponibilného dôchodku	8,6	9,1	8,9	8,8	-0,3	-0,5	-0,4	
Sektor verejnej správy ⁷⁾									
Celkové príjmy	% HDP	42,7	40,8	40,7	40,4	0,0	0,5	0,5	
Celkové výdavky	% HDP	45,6	43,3	42,3	41,3	-0,1	0,1	0,1	
Saldo verejných financií ⁸⁾	% HDP	-3,0	-2,5	-1,6	-0,8	0,1	0,4	0,4	
Cyklický komponent	% trendového HDP	-0,4	-0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	
Štrukturálne saldo	% trendového HDP	-2,2	-2,1	-1,6	-1,1	0,0	0,4	0,4	
Cyklicky očistené primárne saldo	% trendového HDP	-0,8	-0,7	-0,1	0,4	0,1	0,4	0,4	
Fiškálna pozícia ⁹⁾	medziročná zmena v p. b.	-0,7	0,1	0,7	0,5	0,1	0,4	-0,1	
Hrubý dlh	% HDP	52,9	52,9	52,5	51,1	-0,5	-0,8	-1,0	



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

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P3Q-2016				Zmena oproti P2Q-2016		
		2015	2016	2017	2018	2016	2017	2018	
Platobná bilancia									
Bilancia tovarov	% HDP	2,4	3,1	2,4	2,5	0,4	0,4	0,2	
Bežný účet	% HDP	-1,3	-0,6	-1,2	-0,7	0,6	0,4	0,3	
Externé prostredie a technické predpoklady									
Rast zahraničného dopytu Slovenska	medziročný rast v %	3,6	3,4	3,7	4,3	-0,2	-0,6	-0,3	
Výmenný kurz USD/EUR ¹⁰⁾	úroveň	1,11	1,12	1,12	1,12	-1,3	-2,0	-2,0	
Cena ropy v USD ¹⁰⁾	úroveň	52,4	43,9	50,7	53,5	1,2	3,4	4,2	
Cena ropy v USD	medziročný rast v %	-47,0	-16,1	15,4	5,4	1,0	2,5	0,8	
Cena ropy v EUR	medziročný rast v %	-36,6	-16,7	15,2	5,4	2,1	3,3	0,8	
Ceny neenergetických komodít v USD	medziročný rast v %	-19,9	-3,0	5,3	4,2	0,3	1,0	-0,4	
EURIBOR – 3M	% p. a.	0,0	-0,3	-0,4	-0,4	0,0	-0,1	-0,1	
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR	%	0,9	0,5	0,5	0,6	-0,1	-0,3	-0,4	

Zdroj: NBS, ECB a ŠÚ SR.

1) VZPS – výberové zisťovanie pracovných síl.

2) Rozdiel medzi mierou nezamestnanosti a NAIRU (mierou nezamestnanosti, ktorá nezrýchľuje infláciu). Kladný výsledok znamená vyššiu mieru nezamestnanosti v porovnaní s NAIRU.

3) HDP s. c. / zamestnanosť ESA 2010

4) Vypočítaná z nominálneho HDP a zamestnanosti zo štvrtročného štatistického výkazníctva ŠÚ SR.

5) Priemerné mesačné mzdy zo štatistického výkazníctva ŠÚ SR.

6) Mzdy zo štatistického výkazníctva deflované infláciou CPI.

7) S.13; fiškálny výhľad.

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

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

10) Zmeny oproti predchádzajúcej predikcii v %.

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele

http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/PREDIK/2016/protected/P3Q-2016.xls