



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



STREDNODOBÁ PREDIKCIA

AKTUALIZÁCIA 4. 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
31. januára 2017.

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

ISSN 1338-1466 (elektronická verzia)



OBSAH

1 AKTUALIZÁCIA STREDNODOBEJ PREDIKCIE P4Q-2016

4

2 TECHNICKÉ PREDPOKLADY

5

ZOZNAM GRAFOV

Graf 1 Štruktúra rastu HDP

5

Graf 2 Predikcia zahraničného dopytu
a slovenského exportu tovarov
a služieb

6

Graf 3 Porovnanie štruktúry cenového vývoja

6

ZOZNAM TABULIEK

Tab. 1 Aktualizácia strednodobej predikcie
(P4QA-2016) základných

makroekonomických ukazovateľov

8



1 AKTUALIZÁCIA STREDNODOBEJ PREDIKCIE P4Q-2016¹

Aktualizácia decembrovej predikcie vychádza zo spresnených údajov o štruktúre rastu ekonomiky v 3. štvrťroku 2016. Okrem toho boli zakomponované aktuálne mesačné ukazovatele z reálnej ekonomiky v poslednom štvrťroku 2016 a vývoj predstihových indikátorov² naznačujúcich smerovanie ekonomiky v krátkodobom horizonte.

V rámci technických predpokladov došlo k najvýznamnejšej revízii v porovnaní s predchádzajúcou predikciou pri **cenách ropy** v tomto roku. **Zahraničný dopyt sa v porovnaní s decembrovou predikciou výraznejšie nezmenil.**

Spresnené údaje o štruktúre rastu ekonomiky priniesli pesimistickejší pohľad na investičnú aktivitu v 3. štvrťroku 2016. To sa následne prejavilo v spomalení investičného dopytu aj v roku 2017. Keďže sa predpokladalo, že veľká časť investícií mala byť dovezená, ich výraznejší prepád sa prejavil hlavne v nižších importoch a potenciálnom raste s limitovaným dopadom do krátkodobého výhľadu HDP. V dôsledku toho **celkový rast ekonomiky v roku 2017 zostal na nezmenenej úrovni 3,1 %**. Pre ďalšie roky neboli k dispozícii informácie, ktoré by si vyžadovali revíziu štruktúry a vývoja HDP. Rast ekonomiky by mal ďalej **akcelerovať na 4,2 % v roku 2018 a 4,6 % v roku 2019**, keď ju bude podporovať rýchlejší domáci dopyt, ako aj exportná výkonnosť vplyvom nábehu produkcie v automobilovom priemysle.

Priaznivý vývoj v ekonomike spôsobil mierne zlepšenie výhľadu na trhu práce. Zamestnanosť by mala v tomto roku rásť mierne rýchlejšie, ako bol predpoklad v poslednej predikcii. Čiastočne

by mali vyšší rast zamestnanosti pokryť pri pretrvávajúcich pnutiach na trhu práce dovezené pracovné sily. Rast zamestnanosti sa odzrkadlí na jednej strane v pokračujúcom poklese miery nezamestnanosti a na strane druhej by mal pôsobiť na rýchlejší rast miezd.

V cenách nedošlo k výraznejším zmenám. Celková inflácia bola v súlade s predpokladmi, v rámci štruktúry došlo k miernym úpravám. Vyššie ceny pohonných látok vyplývajú z aktuálne rastúcich cien ropy. Avšak v regulovaných cenách energií by sa mal rast cien energetických komodít prejavovať až v nasledujúcom roku. Ceny potravín by mali tiež pôsobiť proinflačne. V strednodobom horizonte sa očakáva oživenie domáceho dopytu, v dôsledku čoho sa zrýchli rast cien priemyselných tovarov a služieb. Inflácia tak vzrastie **na 1,2 % v tomto roku a následne sa priblíži k 2 %**.

V odhadoch fiškálneho deficitu nedošlo v horizonte prognózy k výrazným zmenám. Predpoklad deficitu verejnej správy bol zrevidovaný len v roku 2016, a to smerom nadol o 0,1 percentuálneho bodu z dôvodu zníženia odhadu výdavkov na spolufinancovanie prostriedkov z rozpočtu EÚ, ktorý prevýšil mierne zhoršenie odhadu daňových príjmov.

Riziká sú v reálnej ekonomike aj v cenovom vývoji smerom nadol. V strednodobom horizonte môže slabší zahraničný dopyt spôsobený Brexitom spomaliť rast slovenského exportu tovarov a služieb. Cenový vývoj môže byť ovplyvnený najmä slabšou reakciou dopytovej inflácie.

¹ Aktualizácia strednodobej predikcie P4Q-2016 je ďalej v texte označená skratkou P4QA-2016. Potreba aktualizácie decembrovej strednodobej predikcie vychádza z dôvodu pôsobenia NBS vo Výbore pre makroekonomické prognózy, ktorý na základe Ústavného zákona o rozpočtovej zodpovednosti je povinný vypracovať makroekonomickú a daňovú prognózu do 15. februára. Aktualizácia decembrovej strednodobej prognózy sa pripravuje od roku 2013.

² Predikcia je založená na údajoch dostupných k 11. januáru 2017.

2 TECHNICKÉ PREDPOKLADY

V rámci P4QA-2016 boli zapracované technické predpoklady, ktoré vychádzajú tak z externých údajov (ceny ropy a výmenný kurz), ako aj z expertných odhadov vývoja zahraničného dopytu.

Výmenný kurz² eura voči americkému doláru zaznamenal od uzávierky poslednej prognózy depreciačný trend. V horizonte prognózy sa predpokladá priemerná úroveň kurzu 1,05 USD/ EUR, čo predstavuje slabší kurz o 3,7 % oproti decembrovej predikcii. Nominálny efektívny kurz (počítaný na báze 15 najvýznamnejších obchodných partnerov SR) je v porovnaní s predchádzajúcou predikciou slabší o 0,5 %.

Po uzávierke predchádzajúcej predikcie došlo k rastu **cien ropy**. Na základe vývoja cien futures aktualizácia predpokladá cenu ropy Brent v roku 2017 na úrovni 57,2 USD/barel, v roku 2018 na úrovni 57,7 USD/barel a v roku 2019 na úrovni 57,4 USD/barel. Očakávaná cena ropy v eurách by tak mala byť v porovnaní s predchádzajúcou prognózou vyššia o 20,4 % v roku 2017, o 13,9 % v roku 2018 a o 9,2 % v roku 2019.

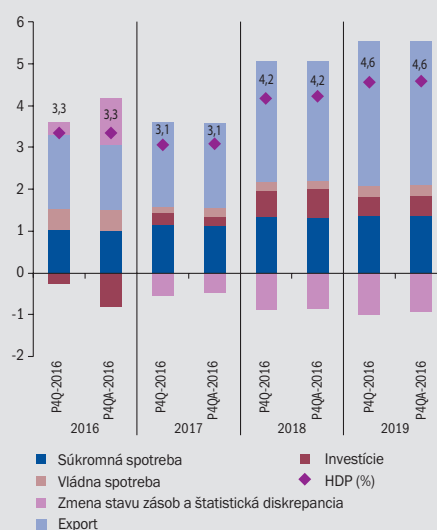
PROGNÓZA EXTERNÉHO PROSTREDIA

Na základe aktuálneho priaznivého vývoja predstihových indikátorov a zlepšenia krátkodobých predikcií ekonomického rastu eurozóny bol rast zahraničného dopytu Slovenska v roku 2017 v porovnaní s predchádzajúcou predikciou mierne upravený smerom nahor. Ku koncu horizontu predikcie by sa mal rast dopytu po slovenských exportoch zvýšiť z 3,6 % v roku 2017 na 4,1 %.

MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA SR

V rámci aktualizácie decembrovej strednodobej predikcie sa zakomponovala štruktúra rastu ekonomiky za 3. štvrťrok a dostupné technické predpoklady. Z nich sa najvýraznejšie zmenili ceny ropy a mierne výmenný kurz. **Aktuálna predikcia predpokladá rast ekonomiky na úrovni 3,1 % v roku 2017, 4,2 % v roku 2018 a 4,6 % v roku 2019.** V porovnaní s decembrovou predikciou nedošlo k zmene výhľadu rastu ekonomiky, zmenila sa však štruktúra.

Graf 1 Štruktúra rastu HDP (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

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

Štruktúra rastu ekonomiky v 3. štvrťroku 2016 sa mierne odlišovala od predpokladov v decembrovej predikcii. Pokles fixných investícií bol ešte výraznejší, ako sa očakávalo. Časť investícií mohla byť nedokončená a zaznamenaná v zmene stavu zásob vrátane štatistickej diskrepancie. Avšak aj pri tomto predpoklade sa investičný dopyt prepadol rýchlejšie, ako sa očakávalo a pravdepodobne aj časť súkromných investícií financovaných eurofondmi nebola po odznení tohto efektu nahradená vlastnými investíciami. Spomalenie tvorby investícií by malo pretrvať ešte tento rok. V rokoch 2018 a 2019 sa očakáva oživenie vlastných investícií a postupné zvýšenie čerpania EÚ fondov, čím by sa mala opäť zrýchliť investičná aktivita. Predpoklady o investíciách v automobilovom priemysle v týchto rokoch zostávajú nezmenené.

Predikcia súkromnej spotreby sa v porovnaní s decembrom nezmenila, keďže vývoj v 3. štvrťroku 2016 bol v súlade s predpokladmi a indikátory naďalej signalizujú pokračovanie pozitívne-

ho trendu. Rast súkromnej spotreby by sa mal zrýchľovať v horizonte predikcie a odzrkadľovať zlepšujúcu sa príjmovú situáciu domácností.

Pokles exportu v 3. štvrtroku 2016 bol mierne vyšší v porovnaní s decembrovou predikciou. Negatívnejší vývoj by mal byť však kompenzovaný rýchlejším rastom exportnej výkonnosti v poslednom štvrtroku 2016 a v 1. štvrtroku 2017 v súlade s mesačnými indikátormi a miernym zlepšením zahraničného dopytu. V horizonte predikcie zostáva rast exportov nezmenený a mal by rásť rýchlejšie ako zahraničný dopyt a najmä vplyvom nových produkčných kapacít v automobilovom priemysle by mali výrazne rásť trhové podiely. Vzhľadom na zhoršenie domáceho dopytu aj exportu v roku 2016 sa adekvátne prehodnotili dovozy smerom k slabším rastom v krátkom horizonte predikcie.

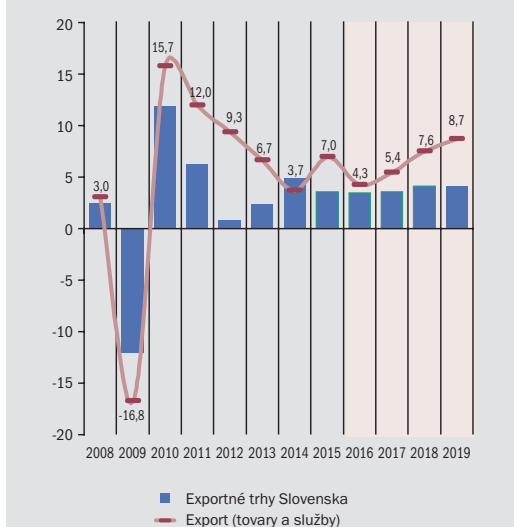
Aktuálne mesačné indikátory trhu práce naznačujú optimistickejší vývoj zamestnanosti v krátkodobom horizonte v porovnaní s decembrovou predikciou. To sa premietlo do mierneho zvýšenia odhadu rastu zamestnanosti v roku 2017. Rýchlejší rast zamestnanosti sa pretaví do poklesu miery nezamestnanosti. Avšak z dôvodu

vyššieho prílevu pracovnej sily zo zahraničia na trh práce, čo naznačujú aktuálne mesačné štatistiky, sa priaznivý vývoj na trhu práce premietne do miery nezamestnanosti len čiastočne. Rast miezd by mal zostať v roku 2016 na približne rovnakej úrovni ako v predchádzajúcej predikcii. Avšak pretrvávajúce pnutia na trhu práce by mali spôsobiť mierne rýchlejší rast miezd v strednodobom horizonte.

Celková inflácia sa vyvíja v súlade s predpokladmi. V rámci štruktúry je pre rok 2017 mierne pomalší vývoj cien priemyselných tovarov bez energií a cien služieb. Ten je kompenzovaný rýchlejším rastom cien potravín. Aktuálne vyššie ceny ropy by mali ťahať nahor infláciu pohonných hmôt, regulované ceny tepla smerom nadol. Predpoklady o rastúcich dovozných cenách a pomaly sa rozvíjajúcich dopytových tlakoch by mali mierne zrýchliť infláciu v strednodobom horizonte.

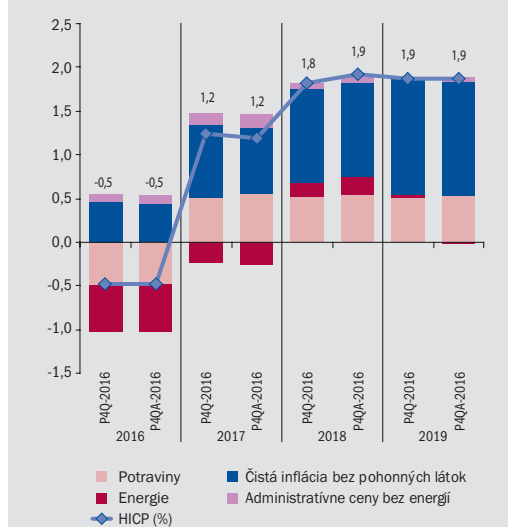
Riziká pre HDP z hľadiska vonkajších faktorov sú smerom nadol. Zhoršenie zahraničného dopytu by mohla spôsobiť rastúca neistota vyplývajúca z dopadu vystúpenia Spojeného kráľovstva z EÚ s tvrdšími obchodnými podmienkami, ako

Graf 2 Predikcia zahraničného dopytu a slovenského exportu tovarov a služieb (medziročná zmena v %, s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR, ECB a výpočty NBS.

Graf 3 Porovnanie štruktúry cenového vývoja (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.



sa predpokladalo. Rizikom predikcie je aj efekt opatrení spojených s novou administratívou USA. V cenovom vývoji prevládajú riziká smerom nadol. Súvisia najmä so slabšou reakciou dopytovej inflácie.

V aktualizácii predikcie inflácie nie sú zahrnuté najnovšie cenové rozhodnutia Úradu pre reguláciu sieťových odvetví (ÚRSO) voči SPP distribúcia a SSE distribúcia, ktoré boli vydané po uzávierke prognózy. Na základe dostupných informácií z týchto cenových rozhodnutí je možné očakávať výraznejší pokles regulovaných cien plynu (pokles o približne 4 %, pričom v aktualizácii sa počítalo s poklesom o 2,6 %) s nepatrným dopadom do celkovej inflácie (-0,07 percentuálneho bodu). Vplyv rozhodnutia týkajúceho sa regulovaných spotrebiteľských cien elektrickej energie pre domácnosti nebolo možné aktuálne kvantifikovať. Bude závisieť od určenia nových váh pre ceny elektrickej energie v spotrebiteľskom koši na rok 2017 vzhľadom na nové členenie jednot-

livých taríf a štruktúry sadzieb cien elektrickej energie.

Predpoklady odhadu deficitu verejnej správy boli zrevidované na rok 2016 nadol o 0,1 percentuálneho bodu na úroveň 2,3 % HDP, keď mierne zhoršenie daňových príjmov bolo vykompenzované znížením odhadu výdavkov na spolufinancovanie prostriedkov z rozpočtu EÚ. V ďalších rokoch nedošlo k zmene odhadu deficitov, ktoré by sa mali postupne znižovať na 1,6 % HDP v roku 2017, na 0,8 % HDP v roku 2018 a na 0,3 % HDP v roku 2019. Verejný dlh by mal v roku 2016 medziročne klesnúť o 0,5 percentuálneho bodu HDP na úroveň 52,0 % HDP. Pozitívne na dlh pôsobilo nižšie predzásobenie likviditou so splatnosťou v roku 2017 a predčasné nákupy štátnych dlhopisov. Pri zlepšujúcom sa výhľade primárnej bilancie rozpočtu sa očakáva dodatočný pokles dlhu k úrovni 51,9 % HDP v roku 2017, resp. 50,5 % HDP v roku 2018 a 49,4 % HDP v nasledujúcich rokoch.



Tabuľka 1 Aktualizácia strednodobej predikcie (P4QA-2016) základných makroekonomických ukazovateľov											
Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P4QA-2016					Zmena oproti P4Q-2016			
		2015	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019	
Cenový vývoj											
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	-0,3	-0,5	1,2	1,9	1,9	0,0	0,0	0,1	0,0	
Inflácia meraná CPI	medziročný rast v %	-0,3	-0,5	1,2	1,9	2,0	0,0	0,0	0,1	0,0	
Deflátor HDP	medziročný rast v %	-0,2	-0,4	1,3	1,9	2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	
Ekonomická aktivita											
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	3,8	3,3	3,1	4,2	4,6	0,0	0,0	0,0	0,0	
Súkromná spotreba	medziročný rast v %, s. c.	2,2	2,7	3,1	3,7	3,8	-0,1	0,0	0,0	0,1	
Konečná spotreba verejnej správy	medziročný rast v %, s. c.	5,4	2,9	1,4	1,3	1,7	0,0	0,5	0,0	0,0	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	medziročný rast v %, s. c.	16,9	-7,0	1,8	6,3	4,4	-4,7	-0,8	0,6	0,3	
Vývoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	7,0	4,3	5,4	7,6	8,7	-0,5	0,0	0,0	-0,1	
Dovoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	8,1	2,1	4,5	7,4	8,1	-0,6	-0,2	0,0	0,0	
Čistý vývoz	mil. EUR v s. c.	4 293	6 016	6 988	7 600	8 779	76,9	251,7	236,5	223,3	
Produkčná medzera	% z potenciálneho produktu	-1,0	-0,6	-0,2	0,4	1,2	0,0	0,2	0,2	0,3	
Hrubý domáci produkt	mil. EUR v b. c.	78 686	80 986	84 590	89 806	95 863	-0,4	24,6	24,7	-0,4	
Trh práce											
Zamestnanosť	tis. osôb, ESA 2010	2 267	2 319	2 356	2 381	2 403	0,9	6,4	7,5	8,3	
Zamestnanosť	medziročný rast v %, ESA 2010	2,0	2,3	1,6	1,1	0,9	0,0	0,3	0,0	0,0	
Počet nezamestnaných	tis. osôb, VZPS ¹⁾	314	269	244	225	209	-0,4	-3,6	-3,9	-4,6	
Miera nezamestnanosti	%	11,5	9,7	8,8	8,1	7,5	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	
Medzera v nezamestnanosti ²⁾	p. b.	1,9	0,2	-0,3	-0,7	-1,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	
Produktivita práce ³⁾	medziročný rast v %	1,8	1,0	1,5	3,1	3,6	0,0	-0,2	0,0	0,0	
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita) ⁴⁾	medziročný rast v %	1,4	0,5	2,8	5,0	5,8	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	medziročný rast v %, ESA 2010	3,1	1,6	4,1	4,6	4,6	-1,1	-0,3	0,1	0,0	
Nominálne mzdy ⁵⁾	medziročný rast v %	2,9	3,3	4,2	4,6	4,6	-0,1	0,2	0,1	0,0	
Reálne mzdy ⁶⁾	medziročný rast v %	3,2	3,9	2,9	2,6	2,6	0,0	0,2	0,0	0,1	
Domácnosti a neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam											
Disponibilný dôchodok	medziročný rast v %, s. c.	4,0	2,9	3,8	3,5	3,7	-0,8	0,4	-0,2	0,1	
Miera úspor ⁷⁾	% z disponibilného dôchodku	8,8	9,2	9,7	9,6	9,5	-0,5	-0,2	-0,4	-0,3	
Sektor verejnej správy⁸⁾											
Celkové príjmy	% HDP	42,9	40,5	40,7	40,6	40,1	-0,4	-0,5	-0,6	-0,5	
Celkové výdavky	% HDP	45,6	42,9	42,2	41,5	40,5	-0,5	-0,6	-0,5	-0,4	
Saldo verejných financií ⁹⁾	% HDP	-2,7	-2,3	-1,6	-0,8	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	
Cyklický komponent	% trendového HDP	-0,3	-0,2	0,0	0,2	0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0	
Štrukturálne saldo	% trendového HDP	-1,9	-1,8	-1,5	-1,0	-0,7	0,2	0,0	0,0	0,0	
Cyklicky očistené primárne saldo	% trendového HDP	-0,6	-0,5	0,0	0,4	0,7	0,2	0,0	0,0	0,0	
Fiškálna pozícia ¹⁰⁾	medziročná zmena v p. b.	-0,5	0,1	0,5	0,4	0,2	0,2	-0,1	0,0	0,0	
Hrubý dlh	% HDP	52,5	52,0	51,9	50,5	49,4	-0,9	-0,7	-0,6	-0,7	

**Tabuľka 1 Aktualizácia strednodobej predikcie (P4QA-2016) základných makroekonomických ukazovateľov (pokračovanie)**

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P4QA-2016					Zmena oproti P4Q-2016			
			2015	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Platobná bilancia											
Bilancia tovarov	% HDP	2,7	3,8	3,8	4,0	4,8	-0,1	-0,4	-0,3	-0,2	
Bežný účet	% HDP	0,2	1,1	1,1	1,6	2,6	-0,2	-0,5	-0,4	-0,3	
Externé prostredie a technické predpoklady											
Rast zahraničného dopytu Slovenska	medziročný rast v %	3,6	3,5	3,6	4,1	4,1	0,0	0,1	0,0	0,1	
Výmenný kurz USD/EUR ¹¹⁾	úroveň	1,11	1,11	1,05	1,05	1,05	-0,4	-3,7	-3,7	-3,7	
Cena ropy v USD ¹¹⁾	úroveň	52,4	44,2	57,2	57,7	57,4	2,4	16,0	9,7	5,2	
Cena ropy v USD	medziročný rast v %	-47,0	-15,7	29,4	0,9	-0,6	2,0	15,1	-5,8	-4,3	
Cena ropy v EUR	medziročný rast v %	-36,6	-15,5	36,5	0,9	-0,6	2,2	20,0	-5,8	-4,3	
Ceny neenergetických komodít v USD	medziročný rast v %	-16,5	-4,0	6,6	3,8	4,5	0,0	0,0	0,0	0,0	
EURIBOR – 3M	% p. a.	0,0	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR	%	0,9	0,5	0,9	1,1	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	

Zdroj: NBS, ECB a ŠÚ SR.

1) VZPS – výberové zisťovanie pracovných síl.

2) Rozdiel medzi mierou nezamestnanosti a NAIRU (mierou nezamestnanosti, ktorá nezrýchluje 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) Miera úspor = hrubé úspory / (hrubý disponibilný dôchodok + úpravy vyplývajúce zo zmeny nároku na dôchodok) *100, pričom Hrubé úspory = hrubý disponibilný dôchodok + úpravy vyplývajúce zo zmeny nároku na dôchodok - súkromná spotreba.

8) S.13; fiškálny výhľad.

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

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

11) Zmeny oproti predchádzajúcej predikcii v %.

Poznámka: Zmeny oproti predchádzajúcej predikcii sú počítané zo zaokrúhlených hodnôt.

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele

http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/PREDIK/2016/protected/P4Q-2016_a.xls