



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



STREDNODOBÁ PREDIKCIA

AKTUALIZÁCIA 4. Q
2013

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
28. januára 2014.

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-2013	4
----------	---	----------

2	TECHNICKÉ PREDPOKLADY	5
----------	------------------------------	----------

ZOZNAM GRAFOV

Graf 1	Export a exportné trhy Slovenska	5
Graf 2	Porovnanie prognóz rastu ekonomiky	6
Graf 3	Predikcia nominálnych miezd	7
Graf 4	Porovnanie štruktúry cenového vývoja	7

ZOZNAM TABULIEK

Tab. 1	Aktualizácia decembrovej strednodobej predikcie (P4QA-2013) základných makroekonomických ukazovateľov na medziročnej báze	8
Tab. 2	Aktualizácia decembrovej strednodobej predikcie (P4QA-2013) základných makroekonomických ukazovateľov na medzikvartálnej báze	9



1 AKTUALIZÁCIA STREDNODOBEJ PREDIKCIE P4Q-2013¹

Národná banka Slovenska zohľadnila pri vypracovaní aktualizácie decembrovej strednodobej predikcie (P4QA-2013) zverejnené národné účty za 3. štvrťrok 2013 a tiež vzala do úvahy mesačné údaje z reálnej ekonomiky a predstihové indikátory, ktoré naznačujú vývoj v poslednom štvrťroku 2013².

Celkový rast ekonomiky v 3. štvrťroku 2013 **bol v súlade s očakávaniami**. V aktualizácii sa predpoklady o postupnej obnove zahraničného dopytu nezmenili. Zverejnené údaje o štruktúre rastu ekonomiky, ktoré boli dostupné až po uzavretí decembrovej predikcie, sa líšili od očakávaní. Priaznivejší vývoj investícií a rýchlejší rast **konečnej spotreby verejnej správy sa premietli** v P4QA-2013. Naopak, **súkromná spotreba** v 3. štvrťroku **neočakávané poklesla**. Jej slabší vývoj sa však priamo nepremietne do zhoršenia jej výhľadu v roku 2014, nakoľko silný pokles inflácie by sa mohol premietnuť do rýchlejšieho nárastu reálnych miezd, prostredníctvom ktorého by spotreba domácností mohla mierne presiahnuť predpokladanú dynamiku. V porovnaní s decembrovou predikciou tak dochádza v strednodobom horizonte k nepatrnému **zlepšeniu vyhladok makroekonomického vývoja, najmä z dôvodu rýchlejšieho**

rastu domácej časti ekonomiky a v roku 2015 čiastočne i z očakávaní lepšej exportnej výkonnosti.

Situácia na trhu práce sa stabilizovala v súlade s doterajšou prognózou. Najnovšie údaje naznačujú mierne oživenie tvorby pracovných miest v poslednom štvrťroku 2013. Pozvoľný nárast zamestnanosti by mal pretrvať v prvej polovici roka 2014, čo dokumentujú najmä očakávania zamestnávateľov. V aktualizácii nedochádza k zmenám trajektórie zamestnanosti. V súlade s tým by sa mala mierne znižovať miera nezamestnanosti.

K výraznej zmene došlo pri predikcii inflácie. Aktuálny kumulovaný nižší rast cien až o 0,5 percentuálnych bodov voči predpokladom, najmä potravín, a nové výmery cien energií, spôsobili zníženie odhadu rastu cien pre rok 2014 **na 0,6 %**.

V roku 2014 by mal rast ekonomiky dosiahnuť 2,3 % (nárast o 0,1 %) **s následným zrýchlením na 3,3 %** (navýšenie o 0,2 %) **v roku 2015**. Inflácia by mala v roku 2014 **spomaliť na 0,6 %**. S obnovou spotrebiteľského dopytu v roku 2015 by sa mal **zrýchliť rast cien k 1,9 %**.

¹ Aktualizácia strednodobej predikcie P4Q-2013 je ďalej v texte označená skratkou P4QA-2013. 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. Posledná dostupná prognóza (z decembra) sa uzatvára spravidla v 3. novembrový týždeň a nemôže tak disponovať detailnými údajmi za HDP. Aktualizácia decembrovej strednodobej prognózy sa pripravuje od roku 2013.

² Predikcia založená na údajoch dostupných k 14. januáru 2014.

2 TECHNICKÉ PREDPOKLADY³

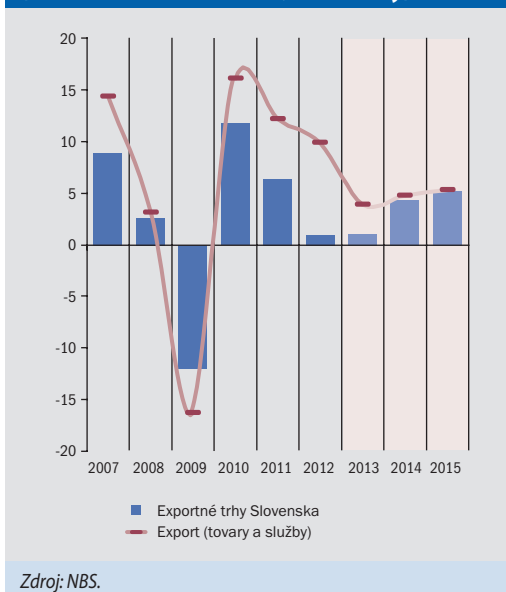
V rámci P4QA-2013 boli zapracované technické predpoklady, ktoré vychádzajú z viacerých zverejnených externých údajov, ako aj z expertných odhadov pracovníkov NBS.

Výmenný kurz⁴ eura voči americkému doláru mal v posledných dvoch mesiacoch roka 2013 rastúci trend (apreciácia eura) a od zverejnenia poslednej strednodobej predikcie sa pohyboval na vyšších úrovniach. V horizonte prognózy sa predpokladá priemerná úroveň kurzu 1,37 USD/EUR, to znamená, že bude v porovnaní s decembrovou predikciou silnejší približne o 2 %. Aktualizácia predikcie predpokladá v roku 2014 **cenu ropy** na úrovni 105,3 USD/barel s následným poklesom v roku 2015 na úroveň 100,4 USD/barel. V celom horizonte prognózy by tak mala byť cena ropy v USD vyššia v porovnaní s decembrovou predikciou, avšak predpokladaný silnejší kurz USD/EUR by mal cenu ropy v eurách znižovať pod úroveň predchádzajúcej prognózy. Ceny **neenergetických komodít** zostali v horizonte prognózy v porovnaní s decembrovou strednodobou predikciou 2013 nezmenené. Priemerná úroveň **krátkodobých úrokových sadzieb** (3-mesačný EURIBOR) je rovnaká ako v decembrovej predikcii (0,3 % v roku 2014 a 0,5 % v roku 2015).

PROGNÓZA EXTERNÉHO PROSTREDIA

Predikcia rastu **exportných trhov Slovenska** sa v porovnaní s decembrovou predikciou nezmenila. Dostupné ekonomické indikátory aj naďalej naznačujú pokračujúce mierne oživovanie eurozóny aj v roku 2014. Optimizmus pretrváva najmä v nemeckej ekonomike, existujú však aj pozitívne signály vývoja niektorých periférnych ekonomík. Relatívne priaznivé novembrové údaje vývoja priemyselnej produkcie v kľúčových ekonomikách eurozóny, zároveň výraznejšie zlepšenie niektorých predstihových indikátorov (IFO, ZEW, ESI, PMI), ako aj odhady Now-Casting Economics pre eurozónu, predstavujú pozitívne riziko pre výhľad zahraničného dopytu v roku 2014⁵. ČNB začala v novembri používať menový kurz ako nástroj menovej politiky, v dôsledku čoho sa česká koruna znehodnotila. Vplyv tohto opatrenia na vývoj slovenskej ekonomiky bude

Graf 1 Export a exportné trhy Slovenska (medziročná zmena v %, stále ceny)



možné vyhodnotiť až po určitom čase. Na jednej strane by posilnenie konkurencieschopnosti ČR mohlo viesť k rýchlejšiemu rastu jej ekonomiky s následným pozitívnym dopadom na slovenské exporty. Na druhej strane by toto opatrenie mohlo mať cez výmenné relácie mierne tlmiaci vplyv na vývoj slovenského vývozu.

MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA SR

Vzhľadom na zachovanie predpokladov vývoja vonkajšieho dopytu po našich výrobkoch a službách nedošlo v aktualizácii prognózy k výraznejšiemu prehodnoteniu exportnej výkonnosti slovenskej ekonomiky. Aktuálne údaje o nominálnom exporte za november a revízia publikovaných údajov za október potvrdili už v decembrovej prognóze predpokladanú korekciu neočakávané slabšieho vývozu v predchádzajúcom období. V horizonte predikcie sa očakáva postupné **zrýchľovanie rastu nominálneho vývozu**. Rast exportu by mal byť v súlade s predpokladmi konvergenencie mierne rýchlejší ako rast zahraničného dopytu. Slovensko by tak malo naďalej získavať trhovú podiel a tento vývoj by mal byť naďalej podporený podhodnoteným reálnym kurzom.

- 3 Technické predpoklady P4QA-2013, ako aj predpoklady vývoja zahraničného dopytu, sú založené na údajoch dostupných k 10. januáru 2014.
- 4 Prognóza v celom horizonte predpokladá, že bilaterálny výmenný kurz USD/EUR zostane nezmenený na úrovni priemeru za desať pracovných dní končiacich dňom uzávierky.
- 5 Pomere výrazný nárast PMI pre eurozónu a Nemecko (53,2, resp. 55,9), ktorý bol zverejnený 23. 1. 2014, teda po ukončení prípravy prognózy naznačuje, že pozitívne riziko rýchlejšieho rastu zahraničných trhov Slovenska by sa mohlo naplniť. Podľa Now-Casting Economics, ktorý v reálnom čase aktualizuje odhad vývoja HDP eurozóny z najnovších dostupných údajov z reálnej ekonomiky, ako aj z rôznych predstihových indikátorov, zverejnené údaje za PMI výrazne zvýšili odhad rastu HDP na 0,37 % v 1. štvrtroku a 0,52 % v 2. štvrtroku 2014.

V rámci štruktúry rastu ekonomiky sa prehodnotil **domáci dopyt** smerom nahor z dôvodu aktuálne lepšieho vývoja. Zo zverejnenej štruktúry rastu ekonomiky za 3. štvrťrok 2013 a mesačných štatistík vyplynulo, že verejná spotreba a investície sa vyvíjali priaznivejšie, čo sa premietlo aj do ďalších štvrťrokov.

Spotrebitel'ský dopyt sa vyvíjal v 3. štvrťroku 2013 horšie, ako sa predpokladalo. Tento negatívny efekt je považovaný za krátkodobý a neprenáša sa do ďalšieho obdobia, keďže mesačné údaje za október a november, ako aj predstihové indikátory naznačili, že súkromná spotreba by mala v poslednom štvrťroku 2013 začať rásť. Navyše nižšia očakávaná inflácia by mala v horizonte prognózy pozitívne vplyvať na rast reálnych miezd a tiež podporiť akceleráciu súkromnej spotreby, čo viedlo k „dobežnutiu poklesu“ z 3. štvrťroka a miernej revízii jej predikcie smerom nahor.

Prepad **investičného dopytu** v 3. štvrťroku 2013 bol nižší, ako sa čakalo. To spôsobilo zlepšenie výhľadu za celý rok 2013 s následným pozitívnym vplyvom (carry-over efekt) aj do roka 2014. Zastavenie prepadu investičnej aktivity sa očakáva od začiatku roka 2014 s postupnou akceleráciou v roku 2015. K zrýchleniu rastu investičného dopytu v roku 2015 by mal prispievať tak súkromný, ako aj verejný sektor. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou by mal byť rast investícií v celom horizonte prognózy rýchlejší, a to vplyvom aktuálneho vývoja, ako aj v dôsledku mierne vyššieho rastu ekonomiky.

Vyšší rast **verejnej spotreby** v 3. štvrťroku 2013 a na základe údajov zo Štátnej pokladnice aj za 4. štvrťrok 2013 viedol k miernemu prehodnoteniu pohľadu jej vývoja ku koncu roka. Verejná spotreba by mala pozitívne prispievať k rastu ekonomiky nielen v roku 2013, ale aj v roku 2014, kde by vplyvom očakávanej nižšej úrovne cien malo dôjsť k nárastu objemu tovarov a služieb vo verejnom sektore.

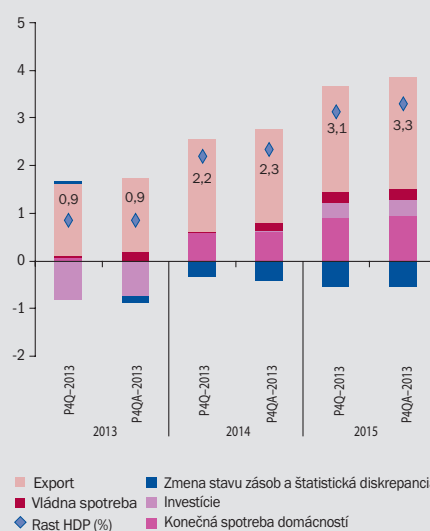
Zrevidovaný bol aj **rast dovozov** k vyššej dynamike v celom horizonte predikcie, čo vyplynulo z rýchlejšieho rastu domácej časti ekonomiky a z vyššej exportnej výkonnosti. Tendencie z predchádzajúcej predikcie zostali zachované.

Celkovo by mal byť rast ekonomiky v roku 2014 aj v roku 2015 mierne rýchlejší ako v predchádzajúcej predikcii. Podstatná časť zmeny pochádza z lepšej domácej časti ekonomiky a čiastočne z lepšej exportnej výkonnosti.

Vývoj na **trhu práce** bol plne v súlade s očakávaniami z decembrovej predikcie. Zamestnanosť by sa mala začať opatrne zvyšovať od roku 2014 a miera nezamestnanosti postupne znižovať.

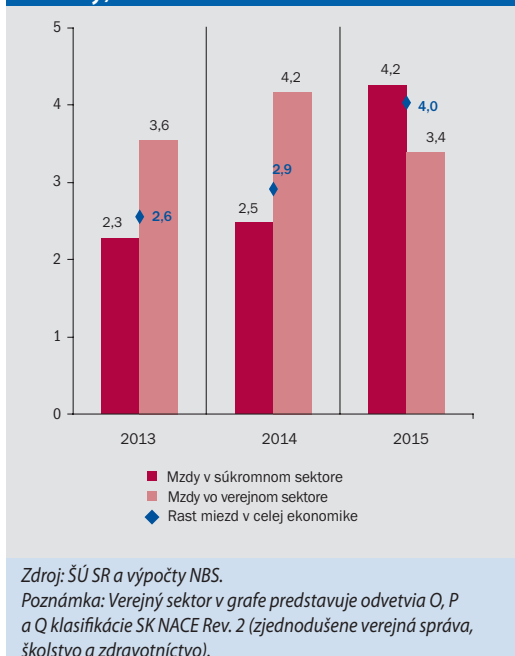
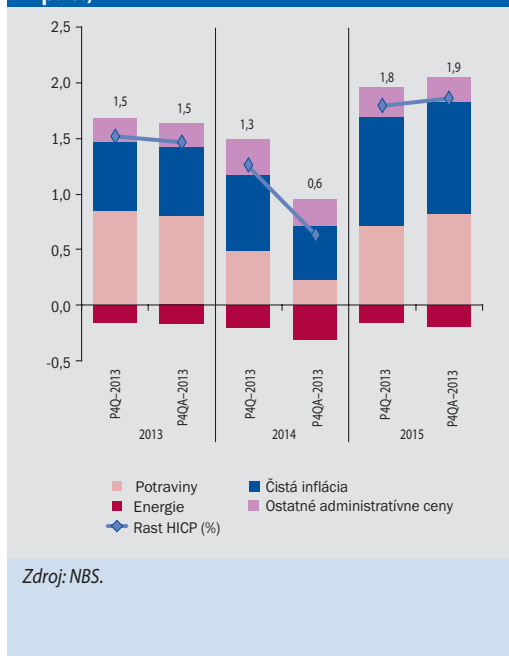
V **mzdovom** vývoji sa predpokladá mierne pomalší rast nominálnych miezd ako v predchádzajúcej predikcii, keďže pri kolektívnych vyjednávaniach by sa mohla zohľadniť nižšia doterajšia i očakávaná inflácia. V reálnom vyjadrení by mal byť príjem z práce mierne vyšší, čo by mohlo podporiť rast súkromnej spotreby. Pri pohľade na rozklad miezd je zjavný výrazne vyšší nárast miezd vo verejnom sektore v roku 2014, a to najmä v dôsledku vyjednaného plošného zvýšenia miezd o 16 € vo verejnom sektore a zvýšenia platov lekárov a učiteľov. V súkromnom sektore

Graf 2 Porovnanie prognóz rastu ekonomiky¹⁾ (medziročný rast v %, príspevky v p. b., s. c.)



Zdroj: NBS.

1) 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 60 %). Zvyšok dovozu bol zaradený do zmeny stavu zásob a štatistickej diskrepancie.

Graf 3 Predikcia nominálnych miezd (medziročný rast v %, mzdy rozdelené na sektory)

Graf 4 Porovnanie štruktúry cenového vývoja (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)


by mal byť rast miezd pomalší, nakoľko by mal odzrkadľovať pomalšie zvyšovanie produktivity práce.

K najväčšej zmene v aktualizácii predikcie došlo v **cenovom vývoji**. Výraznejší ako očakávaný dezinflačný vývoj v poslednom období spôsobil prehodnotenie inflácie k nižšej úrovni v roku 2014. Prehodnotenie cenového vývoja spôsobil nižší rast cien v novembri, resp. medzimesačný pokles cien v decembri (kumula-

tívne o 0,5 percentuálneho bodu). V porovnaní s predpokladmi v decembrovej predikcii sa výrazne odlišne vyvíjali predovšetkým ceny potravín a čiastočne priemyselných tovarov bez energií. Zakomponovanie aktuálneho vývoja a vyššieho poklesu cien elektrickej energie od januára 2014 spôsobilo zníženie predikcie inflácie až o 0,7 percentuálneho bodu na 0,6 % v roku 2014. Následne sa vplyvom oživenia spotrebiteľského dopytu očakáva zvýšenie inflácie na 1,9 % v roku 2015.

**Tabuľka 1 Aktualizácia decembrovej strednodobej predikcie (P4QA-2013) základných makroekonomických ukazovateľov na medzioročnej báze**

Ukazovateľ (medzioročná dynamika v %, ak nie je uvedené inak)	2012	2013	2014	2015	2013	2014	2015
	Skutočnosť	P4QA-2013			Zmena oproti P4Q-2013		
Ceny							
Inflácia meraná HICP (priemer)	3,7	1,5	0,6	1,9	0,0	-0,7	0,1
Inflácia meraná CPI (priemer)	3,6	1,4	0,6	1,7	0,0	-0,6	0,0
ULC ¹⁾ (kompen. na zamestnanca v b. c./ prod. práce ESA 95 v s. c.)	1,0	-0,4	1,1	1,3	-1,5	-0,2	0,1
Produktivita práce ESA 95 (HDP s. c./ zamestnanosť ESA 95)	1,7	1,7	2,0	2,8	0,0	0,1	0,2
Kompen. na zamestnanca v b. c. podľa ESA 95	2,8	1,3	3,2	4,0	-1,5	0,0	0,2
Nominálne mzdy ²⁾	2,5	2,6	2,9	4,0	0,0	-0,3	0,2
Reálne mzdy ³⁾	-1,1	1,2	2,3	2,3	0,1	0,3	0,2
Ekonomická aktivity							
HDP reálny	1,8	0,9	2,3	3,3	0,0	0,1	0,2
Konečná spotreba domácností	-0,2	0,0	1,7	2,6	-0,1	0,1	0,1
Konečná spotreba verejnej správy	-1,1	1,3	1,0	1,4	1,0	0,8	-0,2
Tvorba hrubého fixného kapitálu	-10,5	-6,9	0,4	3,6	0,8	0,8	0,2
Vývoz tovarov a služieb	9,9	3,9	4,8	5,6	0,1	0,0	0,3
Dovoz tovarov a služieb	3,3	2,1	4,4	5,4	0,1	0,2	0,2
Hrubý disponibil. dôchodok domácností reálny	-1,6	1,0	1,7	2,6	0,1	-0,1	0,2
Output gap (% z potenciálneho produktu)	-1,0	-1,7	-1,7	-0,9	0,2	0,3	0,2
HDP nominálny (mil. EUR)	71 096,0	72 182,9	74 464,8	78 461,1	-140,8	-550,4	-519,7
Trh práce							
Zamestnanosť podľa ESA 95	0,1	-0,8	0,3	0,5	0,0	0,0	0,0
Zamestnanosť podľa ESA 95 (v tis. osôb)	2 209,4	2 192,0	2 198,6	2 210,0	0,0	0,0	1,0
Miera nezamestnanosti podľa VZPS ⁴⁾ (%)	13,9	14,2	13,8	13,2	0,0	0,1	0,1
Počet nezamestnaných podľa VZPS ⁴⁾ (v tis. osôb)	377,5	387,0	373,8	354,7	1,0	2,1	1,0
Platobná bilancia							
Otvorenosť ekonomiky (% HDP)	185,1	186,8	190,7	194,5	0,4	1,7	2,1
Obchodná bilancia (% HDP)	5,0	6,4	6,4	6,9	0,0	-0,1	0,0
Bilancia služieb (% HDP)	0,4	0,2	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0
Bežný účet (% HDP)	2,2	3,3	2,7	3,5	0,0	-0,1	0,0
Bežný a kapitálový účet (% HDP)	4,1	4,7	4,3	5,4	0,0	-0,1	0,0

Externé predpoklady prognózy**Externé prostredie**

Rast zahraničného dopytu Slovenska	1,0	1,0	4,3	5,2	0,0	0,0	0,0
------------------------------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

Technické predpoklady

Výmenný kurz (USD/EUR) ⁵⁾	1,28	1,33	1,37	1,37	0,0	2,2	2,2
Cena ropy Brent (USD/barel) ⁵⁾	112,0	108,7	105,3	100,4	0,5	1,3	1,2
Cena ropy Brent (EUR/barel) ⁵⁾	87,1	81,9	77,0	73,4	0,4	-0,4	-0,5
Rast ceny ropy (v USD)	0,9	-2,9	-3,2	-4,6	0,5	0,7	0,0
Rast ceny ropy (v EUR)	9,3	-6,0	-5,9	-4,6	0,3	-0,6	0,0
Rast cien neenergetických komodít (v USD)	-7,2	-5,4	-2,6	3,7	0,0	0,0	0,0
EURIBOR 3M (%)	0,6	0,2	0,3	0,5	0,0	0,0	0,0

Zdroj: NBS, ECB a ŠÚ SR.

Poznámka: Údaje za infláciu sú sezónne neočistené, inflácia a technické predpoklady za rok 2013 sú skutočnosť.

1) ULC – jednotkové náklady práce.

2) Priemerné mesačné mzdy zo štatistického výkazníctva ŠÚ SR.

3) Mzdy zo štatistického výkazníctva deflované infláciou CPI.

4) VZPS – výberové zisťovanie pracovných síl.

5) Zmeny oproti predchádzajúcej predikcii je v %.



Tabuľka 2 Aktualizácia decembrovej strednodobej predikcie (P4QA-2013) základných makroekonomických ukazovateľov na medzikvartálnej báze

Ukazovateľ (medzikvartálna dynamika v %, ak nie je uvedené inak)	1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	1.Q	2.Q	3.Q	4.Q
	2012	2012	2012	2012	2013	2013	2013	2013	2014	2014	2014	2014	2015	2015	2015	2015
	Skutočnosť								Predikcia							
Ceny																
Inflácia meraná HICP (priemer)	2,0	0,7	0,3	0,6	0,7	0,2	-0,1	-0,2	0,4	0,4	0,1	0,4	0,8	0,4	0,3	0,7
ULC ¹⁾ (kompen. na zamestnanca v b. c./ prod. práce ESA 95 v s. c.)	1,4	0,9	-0,1	0,1	-0,6	-0,1	-0,3	0,6	0,4	0,3	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4
Produktivita práce ESA 95 (HDP s. c./ zamestnanosť ESA 95)	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,2	0,5	0,4	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Kompen. na zamestnanca v b. c.	1,6	1,2	0,3	0,5	-0,1	0,4	-0,1	1,1	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,1	1,1	1,1
Ekonomická aktivita																
HDP reálny	0,3	0,2	0,2	0,0	0,2	0,3	0,2	0,5	0,6	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9
Konečná spotreba domácností	0,4	-0,8	0,0	-0,2	-0,2	0,9	-0,4	0,4	0,5	0,6	0,4	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8
Konečná spotreba verejnej správy	1,2	-1,5	0,0	0,0	0,8	0,2	1,4	-0,3	-0,2	0,4	0,5	0,5	0,4	0,2	0,2	0,2
Tvorba hrubého fixného kapitálu	-8,2	-4,2	0,7	-2,6	-5,4	2,7	-3,0	2,9	-2,1	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0
Vývoz tovarov a služieb	5,1	3,1	0,7	0,4	-0,3	3,8	-1,1	1,9	1,0	1,3	1,4	1,3	1,3	1,5	1,5	1,5
Dovoz tovarov a služieb	2,4	2,6	3,1	-3,4	0,4	1,9	0,8	1,1	0,8	1,1	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4
Hrubý disponibil. dôchodok domácností reálny	-1,6	1,2	0,8	-0,1	-0,1	0,6	-0,3	0,4	0,4	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7
Output gap (% z potenciálneho produktu)	-0,8	-0,9	-1,1	-1,4	-1,5	-1,6	-1,9	-1,9	-1,9	-1,8	-1,6	-1,4	-1,2	-1,0	-0,8	-0,5
Trh práce																
Zamestnanosť podľa ESA 95	0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,2	-0,3	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Miera nezamestnanosti podľa VZPS ²⁾ (%)	13,7	13,8	14,0	14,3	14,2	14,3	14,3	14,2	14,0	13,9	13,8	13,6	13,5	13,3	13,1	12,8

Zdroj: NBS, ECB a ŠÚ SR.

Poznámka: Údaje za infláciu sú sezónne neočistené, za rok 2013 sú skutočnosť.

1) ULC – jednotkové náklady práce.

2) VZPS – výberové zisťovanie pracovných síl.