



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



STREDNODOBÁ PREDIKCIA

4. Q
2014

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

9. decembra 2014.

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	8			
4	PROGNÓZA EXTERNÉHO PROSTREDIA	10			
5	MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA SR	12			
5.1	Ekonomický rast	12	Graf 8	Ceny neenergetických surovín	9
5.2	Trh práce	14	Graf 9	Predikcia zahraničného dopytu a slovenského exportu tovarov a služieb	12
5.3	Náklady práce a cenový vývoj	15	Graf 10	Vývoj príjmov, spotreby a miery úspor domácností	13
6	RIZIKÁ PROGNÓZY	17	Graf 11	Vývoj HDP a produkčnej medzery	14
7	POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PROGNÓZOU	18	Graf 12	Vývoj zamestnanosti, odpracovaných hodín a miery nezamestnanosti	14
8	VPLYV MAKROEKONOMICKEJ PREDIKCIE P4Q-2014 NA VEREJNÉ FINANČIE	20	Graf 13	Očakávaná štruktúra medziročnej inflácie	16
	ZOZNAM GRAFOV		Graf 14	Alternatívy vývoja HICP pod vplyvom poklesu cien ropy	17
	Graf 1 Očakávania domácností	6	Graf 15	Predikcia inflácie HICP	17
	Graf 2 Súkromná spotreba a spotrebiteľská dôvera	6	Graf 16	Štruktúra rastu HDP	18
	Graf 3 Vývoj cenových indikátorov	7	Graf 17	Porovnanie ukazovateľov trhu práce	19
	Graf 4 Vývoj inflácie a porovnanie s predpokladmi	7	Graf 18	Porovnanie štruktúry cenového vývoja	19
	Graf 5 Výmenný kurz USD/EUR	8		ZOZNAM TABULIEK	
	Graf 6 Cena ropy Brent v USD/barel	8	Tab. 1	Predikcia tvorby hrubého fixného kapitálu	12
	Graf 7 Cena ropy Brent v EUR/barel	8	Tab. 2	Predikcia verejnej spotreby a verejných investícií	13
			Tab. 3	Break-even point zamestnanosti v súkromnom sektore	14
			Tab. 4	Jednotkové náklady práce	15
			Tab. 5	Mzdy	15
			Tab. 6	Riziká predikcie	17
			Tab. 7	Rozdiely predpokladaných daňových a odvodových príjmov verejných financií SR	20
			Tab. 8	Strednodobá predikcia (P4Q-2014) základných makroekonomických ukazovateľov	21



1 ZHRNUTIE

Pri vypracovaní aktuálnej predikcie sa vychádzalo zo zverejneného rýchleho odhadu rastu ekonomiky a zamestnanosti za 3. štvrtrok 2014, ktoré boli doplnené mesačnými ukazovateľmi a predstihovými indikátormi. Súčasne boli zapracované spoločné technické predpoklady z ECB o vývoji výmenného kurzu, ceny ropy, úrokových sadzieb a ostatných cenových indikátorov. Aktuálna predikcia už bola vypracovaná na údajoch novej metodiky národných účtov ESA 2010, ktorá spôsobila zmenu historických údajov.

Publikovaný **rýchly odhad rastu ekonomiky** za 3. štvrtrok 2014 na úrovni **0,6 %** bol **v súlade** s očakávaniami z predchádzajúcej predikcie. **Na tento rok sa odhaduje akcelerácia ekonomického rastu na 2,3 %**, ktorého štruktúra by mala byť viac vyvážená ako v predchádzajúcich rokoch. Následne by sa **v roku 2015 tempo rastu ekonomiky malo zrýchliť na 2,6 %** (nižšie o 0,3 percentuálneho bodu) **a v roku 2016 na 3,3 %** (nižšie o 0,2 percentuálneho bodu). Mierne spomalenie rastu HDP v strednodobom horizonte oproti predchádzajúcej predikcii nadväzuje na prehodnotenie zahraničného dopytu. V roku 2015 by sa mal na raste podieľať najmä domáci dopyt, v roku 2016 sa pridá viac aj export.

Medziročná inflácia sa ustálila v tomto roku na -0,1 %. Pokles cien je spôsobený najmä prepadom cien potravín a energií, čo sa pri ich vysokej váhe v spotrebnom koši prejavuje výrazne tlmiačo. V ďalšom období sa očakáva mierne zrýchlenie rastu cien v dôsledku predpokladaného vývoja cien potravín a priemyselných tovarov bez energií. V nich by sa mal premietnuť aj slabší výmenný kurz. **Priemerná inflácia by sa mala**

mierne zrýchľovať v roku 2015 len na 0,5 % (zníženie o 0,7 percentuálneho bodu) **a v roku 2016 na 1,8 %** (nižšie o 0,1 percentuálneho bodu). Výraznejšie prehodnotenie inflácie smerom nadol v roku 2015 bolo spôsobené najmä nižšími technickými predpokladmi o cenovom vývoji energií a agrokomodít, ale aj prehodnotením vývoja cien potravín a služieb. Navyše, ceny ropy klesali aj po uzavretí prognózy¹ a predstavujú tak **riziko nižšej inflácie v budúcom roku** smerom k nule.

V pokrízovom období stačí pre nárast zamestnanosti nižší rast HDP². Navyše v rokoch 2014 - 2015 je domáci dopyt silnejším zdrojom rastu. Tieto dva efekty sa kumulovali do nadštandardne pozitívneho vývoja zamestnanosti. V aktuálnom roku 2014 sa očakáva druhý najvyšší rast zamestnanosti od krízy. V ďalších rokoch sa predpokladá pomalšie tempo rastu zamestnanosti, takže vyššia ekonomická aktivita by mala byť pokrytá skôr rastom počtu odpracovaných hodín. Rast zamestnanosti by mal zabezpečiť pokračovanie klesajúceho trendu miery nezamestnanosti.

Nominálne mzdy rástli aj v 3. štvrtroku pomerne dynamicky napriek bezinflačnému prostrediu, čo vytváralo priestor pre silný reálny rast spotreby domácností. Výrazne sa otvorili nožnice medzi produktivitou práce a mzdami. V ďalšom období sa rast nominálnych miezd spomalí a bude tak viac odzrkadľovať rast produktivity práce. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou sa pohľad na mzdový rast nemenil, zvýšili sa však očakávania rastu reálnych miezd na rok 2015 kvôli nižšej inflácii aj v budúcom roku.

1 Prognóza bola finalizovaná 14. novembra 2014.

2 Pracovné miesta sa začínajú tvoriť pri raste okolo 2,25 %, zatiaľ čo v minulosti bol potrebný rast na úrovni 3 %.



2 AKTUÁLNY VÝVOJ V ZAHRANIČÍ A V SR

MIERNE RÝCHLEJŠÍ RAST GLOBÁLNEJ EKONOMIKY.

Globálna ekonomika rástla v 3. štvrtroku 2014 mierne rýchlejším tempom ako v predchádzajúcom štvrtroku. Napriek spomaleniu si ekonomiky USA a Veľkej Británie zachovali relatívne solídny rast. Americká ekonomika naďalej profitovala z menších fiškálnych obmedzení, uvoľnenej monevej politiky a poklesu nezamestnanosti. Prorastovo na americké hospodárstvo v uvedenom období pôsobili všetky zložky HDP. Oslabenie rastu ekonomiky Veľkej Británie mohlo byť do určitej miery spôsobené aj pretrvávajúcou nízkou ekonomickou aktivitou v eurozóne, ktorá je jej najväčším obchodným partnerom. Japonská ekonomika prekvapujúco pokračovala v poklese aj v 3. štvrtroku 2014. Po zvýšení spotrebných daní na začiatku 2. štvrtroka 2014, ktoré viedlo k prepadu súkromnej spotreby a následnej silnej kontrakcii ekonomickej aktivity, sa očakávalo oživenie japonského hospodárstva. V 3. štvrtroku 2014 však opätovne poklesli investície a pretrvávajúci efekt zvýšenia daní súčasne s chladným letom výrazne utlmili výdavky na súkromnú spotrebu.

Vplyv rozvíjajúcich sa ekonomík na globálny ekonomický vývoj bol rozdielny. Ekonomika Číny sa podľa očakávaní mierne spomalila. Napriek tomu jej medziročný rast presahoval 7 %. Išlo však o najnižšie tempo od začiatku roka 2009, nakoľko spomalenie na trhu s nehnuteľnosťami stlmilo investície a súčasne aj importy. Rovnako silný rast si udržala aj Indonézia a pravdepodobne aj ďalšie ázijské rozvíjajúce sa ekonomiky rástli dynamickejšie v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom.

Aktuálny vývoj svetovej ekonomiky potvrdzuje iba mierne oživovanie, súčasne bude naďalej pokračovať heterogénny vývoj v rámci jednotlivých krajín. Celkovo sa však očakáva v ďalších rokoch horizontu predikcie rýchlejší rast ekonomickej aktivity.

MIERNE ZRÝCHLENIE RASTU EUROZÓNY V 3. ŠTVRTROKU 2014.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ekonomika eurozóny po miernom raste v 2. štvrtroku 2014

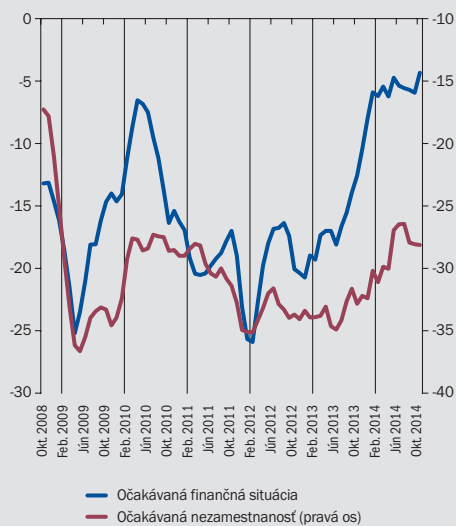
(0,1 %) vzrástla v 3. štvrtroku o 0,2 %. Z hľadiska teritoriálnej štruktúry kľúčových ekonomík pôsobilo prorastovo na eurozónu Španielsko (0,5 %), prekvapujúcu akceleráciu rastu zaznamenalo Francúzsko (0,3 %), rástla aj ekonomika Holandska (0,2 %) a **len veľmi mierne** aj Nemecka (0,1 %). Tlmiaco na eurozónu pôsobilo Taliansko (-0,1 %). Ekonomický rast eurozóny sa v 3. štvrtroku zrýchlil napriek zhoršeniu viacerých predstihových indikátorov. Slabšiu výkonnosť naznačoval aj vývoj priemyselnej produkcie a stavebníctva. Vývoj hospodárskeho rastu vo 4. štvrtroku je neistý, čo sa odzrkadľuje aj vo vývoji dostupných predstihových indikátorov, ktoré dávajú nejednoznačné signály a zároveň zaostávajú za priemerom dosiahnutým v 3. štvrtroku. Voči očakávaniam sú horšie vyhliadky pre rast exportov a investícií, zatiaľ čo súkromná spotreba ostáva pomerne silná. Pretrvávajú naďalej slabé vyhliadky pre rast svetového obchodu, ktorý zasiahne aj hlavného obchodného partnera Slovenska – Nemecko. Investície môžu byť negatívne ovplyvnené aj geopolitickým napätím.

ČESKÁ EKONOMIKA V 3. ŠTVRTROKU 2014 RÁSTLA.

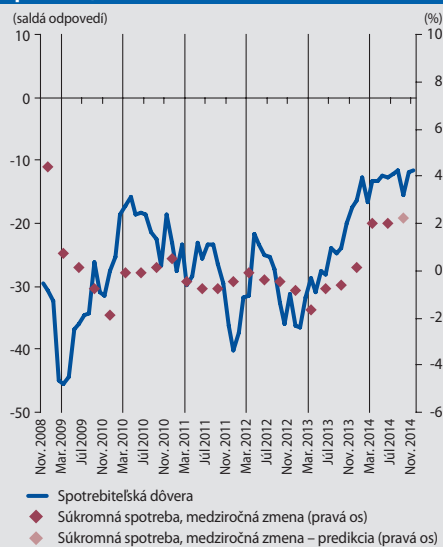
Podľa rýchleho odhadu HDP si česká ekonomika zachovala v 3. štvrtroku rovnakú dynamiku rastu ako v predchádzajúcom štvrtroku (0,3 %). Priaznivo ekonomiku Česka v uvedenom období ovplyvňoval spracovateľský priemysel, najmä výroba dopravných prostriedkov, chemických látok a chemických prípravkov.

SLOVENSKÁ EKONOMIKA POKRAČUJE V POMERNE RÝCHLOM RASTE V SÚLADE S OČAKÁVANIAMI.

Riziká z predchádzajúcej predikcie o negatívnom prenose zhoršovania predstihových indikátorov v eurozóne do reálnej ekonomiky sa zatiaľ nenaplnili a rast slovenskej ekonomiky tak nebol výraznejšie ovplyvnený. Tempo rastu slovenskej ekonomiky zostalo podľa rýchleho odhadu aj v 3. štvrtroku 2014 pomerne dynamické (0,6 % medzikvartálne) najmä vďaka pokračovaniu silného domáceho dopytu. **Celkovo rast ekonomiky bol v súlade s predpokladmi z predchádzajúcej predikcie**, štruktúra bola

Graf 1 Očakávania domácností (3-mesačný kľzavý priemer, saldá odpoveď)


Zdroj: Európska komisia.

Graf 2 Súkromná spotreba (medziročná zmena v %) a spotrebiteľská dôvera (saldá odpoveď)


Zdroj: ŠÚ SR a Európska komisia.

mierne odlišná. Najmä vývoz namiesto očakávaného mierneho oživenia opätovne poklesol a stiahol dolu aj dovozy³. Výraznejší prepád dovozov odzrkadľoval aj spomalený tok plynu z Ukrajiny.

Spotreba domácností rástla a podporila rast ekonomiky, nakoľko maloobchodné tržby aj sentiment v maloobchode mierne vzrástli. Navyše, rastu spotreby pomáha nulová inflácia, ktorá vytvára priestor na zvyšovanie spotrebných výdavkov, resp. aj úspor. Vo verejnej spotrebe tiež došlo k utlmeniu rastu v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom (najmä vplyvom utlmenia naturálnych sociálnych dávok).

Investičný dopyt výraznejšie podporil rast ekonomiky v 3. štvrťroku. Aktuálne uvoľnená menová politika sa mohla prejavovať v obnovení úverovania fixných investícií, čo mohlo pomôcť podnikom pri obnove investičného majetku. Výraznejšiu obnovu investícií možno považovať za vynútený dopad doterajšej dlhodobej investičnej poddimenzovanosti podnikateľskej sféry a pravdepodobne ju podporila aj pokračujúca realizácia infraštruktúrnych projektov. Investície však stále ostávajú najslabšou stránkou ekonomiky, keď ich súčasná úroveň zaostáva za predkrízovou o 10 %.

AJ V 3. ŠTVRŤROKU VZNIKALI NOVÉ PRACOVNÉ MIESTA.

Domáci dopyt generoval aj v 3. štvrťroku nové pracovné miesta. Podľa rýchleho odhadu sa zvýšila zamestnanosť medzikvartálne o 0,3 %, čo bolo v súlade s očakávaniami z predchádzajúcej predikcie. Rast sa síce nepatrne znížil oproti predchádzajúcemu štvrťroku, avšak stále zostáva pomerne dynamický. Mesačné údaje zamestnanosti (vykazované za väčšie podniky) naznačovali pomalší vývoj, z čoho možno usudzovať, že nové miesta pribúdali najmä v menších podnikoch a vo verejnej správe. V rámci odvetví vyrchol pozitívny efekt generovania nových pracovných miest v službách aj v priemysle. S rastom zamestnanosti poklesla miera nezamestnanosti, pričom pozitívne signály pokračovania tohto vývoja vysielali štatistiky o voľných pracovných miestach.

V mzdovom vývoji došlo v 3. štvrťroku k očakávanému zmierneniu pomerne rýchleho rastu z 2. štvrťroka. Naďalej však mzdový vývoj dáva pozitívny impulz pre rast súkromnej spotreby. V rámci odvetví rástli mzdy najmä v obchode a priemysle, teda v odvetviach, v ktorých je dostatok naakumulovanej produktivity práce z predchádzajúceho obdobia. V sektore služieb bol vývoj miezd prekvapivo utlmený, čo však

³ Pokles exportnej výkonnosti by mohol byť dôsledkom zmeny metodiky vykazovaných údajov aj v súvislosti s vylčením transakcií nerezidentov registrovaných v SR len na účely DPH. Transakcie nerezidentov registrovaných v SR na účely DPH, ktoré títo nerezidenti uvádzajú vo výkazoch pri prechode cez hranice, sú z exportu vylúčené, aby vernejšie odrážali zmeny vlastníctva obchodovaného tovaru. Týmto sa upravilo nadhodnotenie na strane vývozu a podhodnotenie na strane dovozu, ktoré je spôsobené cezhraničným konceptom zaznamenávania zahraničného obchodu.

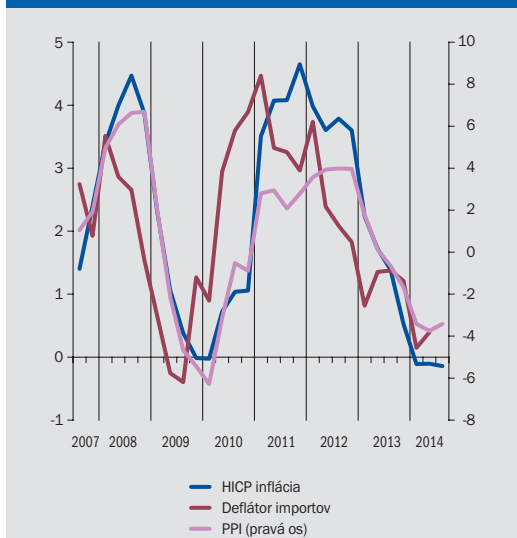
bolo viac ako kompenzované pomerne robustným rastom zamestnanosti.

STAGNÁCIA CIEN POKRAČUJE.

Medziročný pokles spotrebiteľských cien dosiahol do októbra v priemere -0,1 %. Tlmiaci pôsobil najmä prepád energetických cien a ag-

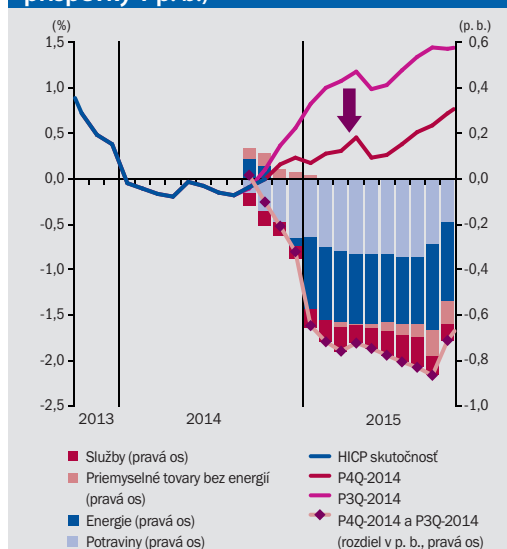
rokomodít. Na strane druhej ceny priemyselných tovarov bez energií mierne rastú, čo súvisí s vývojom dovozných cien. Posledný prepád ropy z úrovne 85 na 70 USD/barel nastal až po uzavretí prognózy a preto predstavuje riziko nižšej inflácie pre rok 2015. Čiastočne to môže byť tlmené aktuálnym rozhodnutím o vývoji regulovaných cien energií.

Graf 3 Vývoj cenových indikátorov (medziročné zmeny v %)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Graf 4 Vývoj inflácie a porovnanie s predpokladmi (medziročné zmeny v %, príspevky v p. b.)



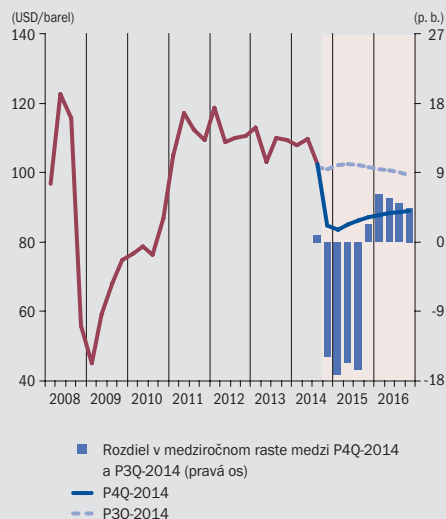
Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

3 TECHNICKÉ PREDPOKLADY⁴

Začiatkom septembra po zasadnutí Rady guvernérov došlo k výraznejšej korekcii **výmenného kurzu** eura voči americkému doláru, kedy euro pokleslo až k úrovni 1,29 USD/EUR. V ďalšom období až do polovice novembra depreciačný trend pretrvával a v polovici novembra sa výmenný kurz pohyboval na úrovni 1,25 USD/EUR. Podľa aktuálnej prognózy by priemerná úroveň kurzu mala dosiahnuť úroveň 1,25 USD/EUR v rokoch 2015 a 2016. V porovnaní s predchádzajúcou strednodobou predikciou by tak mal byť výmenný kurz slabší o 4 %.

Cena ropy Brent od zverejnenia predchádzajúcej predikcie zaznamenávala klesajúci trend. Na začiatku septembra sa ešte pohybovala na úrovniach približne 100 USD/barel, ale rastúce zásoby ropy, ako aj výraznejšie spomalenie dopytu vyplývajúce hlavne z vývoja v Číne, pôsobili na pokles jej ceny až do polovice novembra, kedy sa dostala k úrovni 80 USD/barel. Podľa aktuálnej prognózy by v roku 2014 mala cena ropy dosiahnuť 101,2 USD/barel, v roku 2015 by mala poklesnúť na 85,6 USD/barel a v roku 2016 na 88,5 USD/barel. V porovnaní s predchádzajúcou prognózou je cena ropy v USD aj v EUR nižšia v celom horizonte prognózy, výrazne pod úrovňou pred-

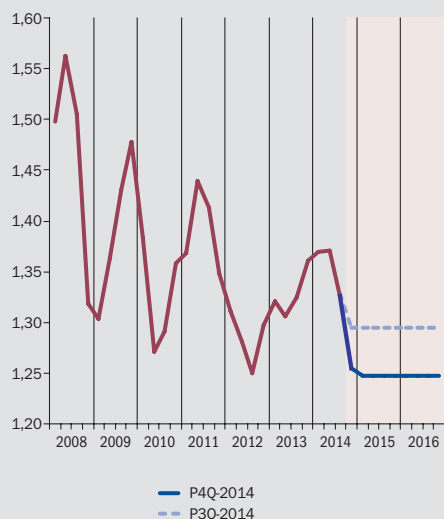
Graf 6 Cena ropy Brent v USD/barel



Zdroj: NBS a ECB.

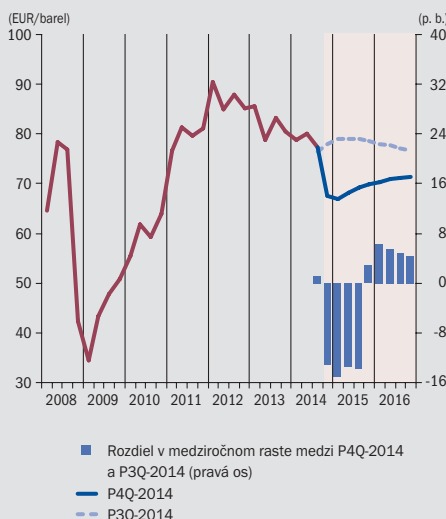
chádzajúcej prognózy je hlavne v rokoch 2015 a 2016. V dôsledku slabšieho kurzu sú v porovnaní s predchádzajúcou prognózou relatívne rozdiely v cene ropy v EUR nižšie ako v USD. Cena

Graf 5 Výmenný kurz USD/EUR



Zdroj: NBS a ECB.

Graf 7 Cena ropy Brent v EUR/barel



Zdroj: NBS a ECB.

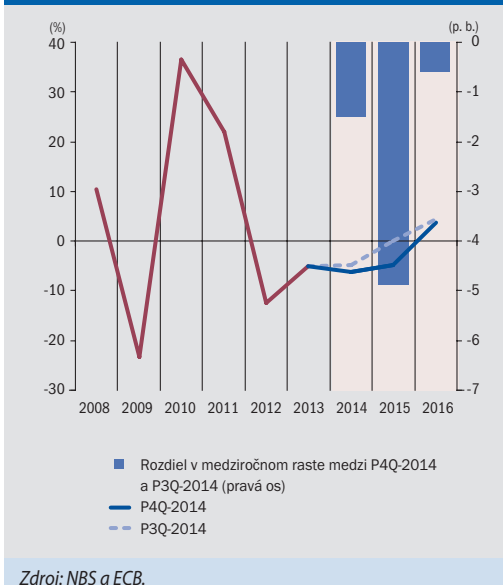
4 Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z „Makroekonomických projekcií odborníkov eurosystému pre eurozónu“ z decembra 2014 s dátumom uzávierky 13. novembra 2014.

ropy však výraznejšie klesla smerom k 75 UDS/barel po technickom uzavretí prognózy.

Ceny neenergetických komodít od zverejnenia poslednej prognózy klesali, pričom súčasne sa znížili ceny potravinových komodít, ako aj ceny kovov. Ceny potravinových komodít sa odvíjali od pozitívnej globálnej úrody a zvýšenej produkcie, hlavne v USA. Súčasne na pokles cien niektorých agrokomodít mohol pôsobiť zákaz dovozu do Ruska. Zníženie cien kovov vyplývalo z celkového globálneho dopytu ovplyvneného spomaľujúcim sa rastom v Číne. Rovnako rastúce stavy zásob v niektorých krajinách prispeli k nižším cenám kovov. Podľa aktuálnej prognózy by v roku 2014 mali ceny neenergetických komodít klesnúť o 6,3 %, v roku 2015 by sa mal pokles zmierniť na 4,8 % a v roku 2016 by už mali ceny neenergetických komodít rásť tempom 3,8 %.

Priemerná úroveň **krátkodobých úrokových sadzieb**⁵ (3-mesačný EURIBOR) by mala dosiahnuť 0,2 % v roku 2014 a 0,1 % v rokoch 2015 a 2016.

**Graf 8 Ceny neenergetických surovín
(medziročná zmena v %)**



Zdroj: NBS a ECB.

⁵ Technické predpoklady týkajúce sa vývoja úrokových sadzieb a cien komodít sú založené na očakávaníach trhu s dátumom uzávierky 13. novembra 2014. Predpoklad týkajúci sa krátkodobých úrokových sadzieb je výhradne technickej povahy.



4 PROGNOZA EXTERNÉHO PROSTREDIA⁶

Globálny ekonomický rast zostáva utlmený, ale postupne by sa mal zrýchľovať v dôsledku zlepšujúcich sa finančných podmienok, pokračujúcej podpory zo strany menovej politiky, ako aj pomalšej fiškálnej konsolidácie vo vyspelých ekonomikách. Rast globálnej ekonomiky by sa mal mierne zrýchliť z 3,2 % v roku 2013 na 3,3 % v roku 2014. V ďalších rokoch 2015 a 2016 by sa mal zvýšiť na 3,7 %, resp. 4,0 %. Napriek oživeniu však globálna ekonomika bude rásť pomalším tempom v porovnaní s predkrízovými hodnotami. Ekonomika USA by si naďalej mala zachovať robustný rast, ktorý bude podporený súkromnou spotrebou vyplývajúcou z pozitívneho vývoja na trhu práce, ako aj priaznivými finančnými podmienkami. Rovnako Veľká Británia by mala pokračovať v relatívne silnom raste. Eurozóna, ktorá v poslednom období čelí rizikám stagnácie, by mala profitovať z miernejších fiškálnych opatrení, z priaznivých finančných podmienok čiastočne súvisiacich aj s bankovou úniou, ako aj zo stimulov menovej politiky. Napriek pokračujúcej fiškálnej konsolidácii by sa japonská ekonomika mala opäť dostať na prorastovú trajektóriu v dôsledku uvoľnenej menovej politiky a rastu exportu vyplývajúceho zo slabšieho kurzu. Rozvíjajúce ekonomiky budú zaznamenávať heterogénny vývoj. Čína sa postupným preorientovaním na domácu spotrebu môže spomaľovať, naďalej však bude patriť k najdynamickejšie sa rozvíjajúcim ekonomikám. Svetové hospodárstvo ovplyvní aj ekonomika Ruska, ktorú budú tmiť nízke ceny ropy a obmedzenia v zahraničnom obchode. Iba mierne oživovanie globálnej ekonomiky z krátkodobého hľadiska naznačuje aj kompozitný indikátor ekonomickej dôvery v krajinách OECD (Composite Leading Indicator), ktorý v posledných mesiacoch stagnoval.

Z hľadiska predikcie pretrvávajú riziká na nižší globálny hospodársky rast. Tie vyplývajú hlavne z prípadnej finančnej nestability rozvíjajúcich sa ekonomík, nakoľko menové a hospodárske politiky v uvedených krajinách sa výrazne odlišujú. Navyše niektoré z uvedených krajín sú charakterizované vysokými internými a externými nerovnováhami, a tak sú náchylnejšie na prípadnú zmenu sentimentu na finančných trhoch a externé šoky. Rovnako riziko predstavuje geopolitické

napätie na Strednom Východe a obchodné sankcie uvalené na Rusko, ktoré môžu oslabiť zahraničný dopyt niektorých krajín.

Rast HDP eurozóny by mal byť v roku 2014 relatívne slabý a v rokoch 2015 a 2016 by sa mal podľa predikcie len mierne zrýchliť. Na oživenie hospodárskej aktivity by mal priaznivo vplyvať domáci dopyt, ktorý by mal profitovať z akomodatívnej menovej politiky a lepšieho fungovania transmisného mechanizmu. Tomu by mali napomôcť aj nedávno prijaté štandardné a neštandardné opatrenia ECB. Zároveň by mal byť po rokoch reštrikcie domáci dopyt podporený neutrálnym nastavením fiškálnej politiky, ako aj zlepšením úverových podmienok. Súkromná spotreba by mala benefitovať z rastu reálneho disponibilného príjmu, vyplývajúceho hlavne z priaznivého vplyvu poklesu cien komodít. Ďalej by mala profitovať aj z mierneho rastu miezd a zamestnanosti. Hospodársku aktivitu by mal v horizonte prognózy vo zvyšujúcej sa miere podporovať pozitívny dopad rastu zahraničného dopytu na exporty posilnený aj depreciáciou eura. Na oživenie ekonomiky bude však naďalej nepriaznivo vplyvať viacero faktorov. Pretrvávajúca potreba úprav bilancií súkromného aj verejného sektora bude v horizonte prognózy utlmovaná len postupne. Súkromnú spotrebu nepriaznivo ovplyvní vysoká miera nezamestnanosti v niektorých krajinách, ktorá sa bude znižovať len postupne, zatiaľ čo prebytok produkčných kapacít bude naďalej tmiť investičný dopyt. Vývoj ekonomiky nepriaznivo ovplyvňuje aj geopolitické napätie. V roku 2014 sa očakáva rast HDP o 0,8 %, v roku 2015 o 1,0 % a v roku 2016 by sa mala dynamika rastu hospodárstva eurozóny zvýšiť na 1,5 %⁷.

Inflácia v eurozóne v 3. štvrtroku zaznamenala ďalšie spomalenie rastu a aj v nasledujúcich dvoch mesiacoch pretrvával jej tlmený vývoj hlavne v dôsledku poklesu cien energií, ktorý bol len čiastočne kompenzovaný oslabením výmenného kurzu eura. Pomalú dynamiku však mali aj ceny priemyselných tovarov bez energií a služieb. V horizonte prognózy by mal byť cenový vývoj napriek miernej akcelerácii naďalej utlmený. Priemerná inflácia meraná HICP by mala postupne rásť z 0,5 % v roku 2014 na 0,7 % v roku

⁶ Predpoklady vývoja medzinárodnej ekonomiky vychádzajú z „Makroekonomických projekcií odborníkov eurosystému pre eurozónu“ z decembra 2014 a sú založené na údajoch dostupných k 20. novembru 2014.

⁷ Uvádzané hodnoty odhadu rastu HDP predstavujú stredy intervalov. V roku 2014 predpokladá prognóza ECB rast HDP v intervale 0,7 % až 0,9 %, v roku 2015 v intervale 0,4 % až 1,6 % a v roku 2016 v intervale 0,4 % až 2,6 %.



2015 a zrýchliť sa na 1,3 % v roku 2016. Na tento vývoj by malo vplyvať postupné uzatváranie negatívnej produkčnej medzery a rastúce externé cenové tlaky. Tie by mali odrážať zmenu tlmiaceho vplyvu cien komodít na prorastový a prenos oslabenia eura do cenového vývoja.

HICP inflácia bez potravín a energií by mala v horizonte prognózy rásť z 0,8 % v roku 2014 na 1,1 % v roku 2015 a následne na 1,3 % v roku 2016⁸, odrážajúc tak oživenie hospodárskej aktivity, zužujúcu sa produkčnú medzeru a rast miezd a ziskov. HICP inflácia bez cien potravín, energií a zmien nepriamych daní by mala v horizonte prognózy vzrásť z 0,7 % v roku 2014 na 1,0 % v roku 2015 a na 1,3 % v roku 2016.

Vplyv domácich faktorov na cenový vývoj by mal byť utlmený. Rast kompenzácií na zamestnanca by sa mal v roku 2014 mierne spomaliť na 1,6 % a v roku 2015 na 1,5 %. V roku 2016 by sa mal len mierne zrýchliť na 1,8 %. Zrýchlenie rastu produktivity práce by sa malo premietnuť v spomalení rastu jednotkových nákladov práce na 1,1 % v roku 2014 a v roku 2015 a na 0,8 % v roku 2016. Jednotkové náklady práce by tak mali byť hlav-

ným zdrojom nízkych domácich nákladových tlakov v celom horizonte prognózy.

Ziskové marže by mali po miernom poklese v roku 2014 a stabilizácii v roku 2015 zaznamenať mierne oživenie.

Svetový obchod sa začiatkom roka 2014 výraznejšie oslabil v dôsledku poklesu obchodnej výmeny hlavne v rozvíjajúcich sa ekonomikách. Súčasne došlo kvôli spomaľujúcej sa integrácii k zníženiu elasticity svetového obchodu na globálnej ekonomickej aktivite. V dôsledku toho sa rast svetového obchodu v roku 2014 zvýši iba mierne na 2,9 % z 2,8 % dosiahnutých v roku 2013. Investičné aktivity realizované vyspelými ekonomikami by však v ďalších rokoch mali napomôcť akcelerácii rastu globálneho obchodu na 4,1 % v roku 2015 a 5,3 % v roku 2016. Očakávaný vývoj globálneho obchodu a hlavne našich hlavných obchodných partnerov ovplyvní aj **rast zahraničného dopytu Slovenska**. Exportné trhy by mali v roku 2015 rásť rovnakým miernym tempom ako v roku 2014, tzn. 3,5 %. Následne v roku 2016 by sa rast dopytu po slovenských exportoch mohol zvýšiť na 5,0 %.

⁸ Uvádzané hodnoty odhadu HICP predstavujú stredy intervalov. V roku 2014 predpokladá prognóza ECB HICP medzi 0,5 % až 0,5 %, v roku 2015 medzi 0,2 % až 1,2 % a v roku 2016 medzi 0,6 % až 2,0 %.

5 MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA SR

5.1 EKONOMICKÝ RAST

PRECHODNÉ ZHORŠENIE EXPORTNEJ VÝKONNOSTI.

Pokles exportnej výkonnosti v 3. štvrtroku sa prejavil pri rastúcom zahraničnom dopyte stratou trhových podielov. Vzhľadom na možný vplyv metodických zmien (v dôsledku prechodu na ESA 2010) sa neuvažuje s pokračovaním takehoto vývoja v horizonte predikcie. Rast vývozu by mal v krátkodobom horizonte plne reflektovať zahraničný dopyt po našich výrobkoch a službách, avšak bez získavania trhových podielov ako dôsledok pokračovania aktuálneho vývoja a zakomponovania klesajúcich exportných očakávaní firiem v najbližších štvrtrokoch. V stred-

nodobom horizonte by malo dôjsť k obnove získavania trhových podielov a export by mal rásť v dôsledku pozitívneho vplyvu konkurencieschopnosti podporovanej podhodnoteným reálnym výmenným kurzom mierne rýchlejšie ako zahraničný dopyt.

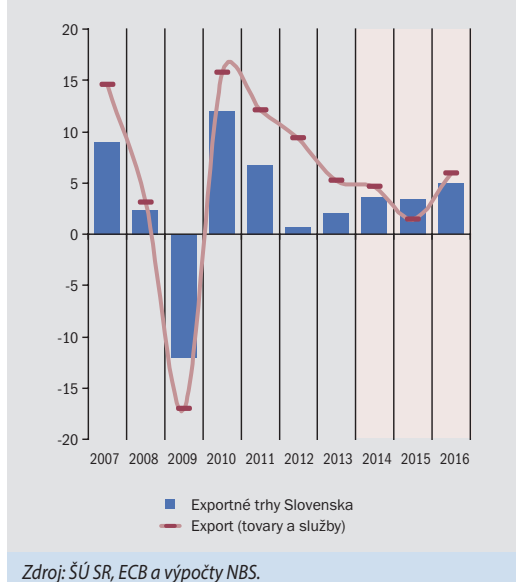
PRECHODNÉ SPOMALENIE INVESTIČNÉHO DOPYTU VYSTRIEDA POSTUPNÉ OŽIVENIE V STREDNODOBOM HORIZONTE.

V krátkodobom horizonte sa uvažuje s prechodným spomalením investičnej aktivity v dôsledku aktuálne zvýšenej neistoty, na čo poukazujú predstihové indikátory dôvery. Vývoj v stavebníctve a ani ceny bytov zatiaľ nenaznačujú výraznejšiu zmenu v oblasti výstavby rezidenčných nehnuteľností. Od druhej polovice roka 2015 sa predpokladá v dôsledku zvýšenia ekonomickej aktivity a odznenia faktorov zhoršovania sentimentu doma a v eurozóne mierne zrýchlenie súkromných investícií, ktoré by malo byť podporené uvoľnenou menovou politikou. Po výraznejšom raste vládnych investícií v roku 2014 by malo dôjsť k spomaleniu ich rastu v nasledujúcom roku a výraznejšiemu poklesu v roku 2016. To by malo súvisieť s nižším prílevom zdrojov z EÚ fondov v dôsledku očakávaného iba pomalého nábehu nového programového obdobia.

POKRAČOVANIE OŽIVENIA SÚKROMNEJ SPOTREBY.

Aktuálne priaznivé údaje o súkromnej spotrebe a spotrebiteľská dôvera na vysokej úrovni by mali predstavovať impulz pre pokračovanie rastu spotreby domácností. Rovnako relatívne vysoký rast nominálnych príjmov v nízko inflačnom prostredí by mal pôsobiť prorastovo na súkromnú spotrebu.

Graf 9 Predikcia zahraničného dopytu a slovenského exportu tovarov a služieb (medziročná zmena v %, s. c.)



Tabuľka 1 Predikcia tvorby hrubého fixného kapitálu (medziročná zmena v %, s. c.)

	2013	2014	2015	2016
Tvorba hrubého fixného kapitálu spolu	-2,7	3,6	3,3	3,0
– súkromný sektor	-3,1	2,7	3,3	4,9
– očistené o jednorazovú investíciu v automobilovom priemysle	-4,5	6,3	3,3	4,9
– verejný sektor	0,5	8,7	3,5	-8,4

Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

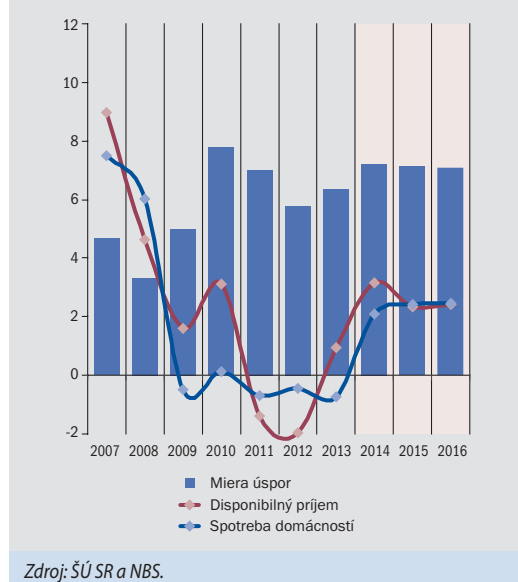
Od začiatku budúceho roka by mali byť mzdy a spotreba ovplyvnené týmito legislatívnymi zmenami na trhu práce:

1. Zvýšenie minimálnej mzdy na 380 € s kompenzáciami pre zamestnávateľov, za účelom nezvyšovania ich celkových nákladov práce. Tento efekt by mohol prispieť k rastu miezd do 0,25 percentuálneho bodu.
2. Zavedenie odvodovej odpočítateľnej položky pre pracujúcich s nízkymi príjmami s pozitívnym dopadom do ich čistých miezd a disponibilného príjmu. Obidve opatrenia boli premietnuté s plným efektom do súkromnej spotreby bez vplyvu na úspory.
3. Extenzie kolektívnych zmlúv, ktoré síce platia už od tohto roka, avšak reálny dopad sa predpokladá od nasledujúceho a je vyčíslený do 0,1 percentuálneho bodu do rastu miezd s vplyvom na konečnú spotrebu i úspory domácností.

VEREJNÉ VÝDAVKY BY MALI POSTUPNE MENEJ STIMULOVAŤ DOPYT.

Po dynamickom raste konečnej spotreby verejnej správy v 1. polroku 2014 by malo dôjsť k jej spomaleniu. Na základe aktuálne dostupných informácií prognóza počíta v 3. štvrtroku s nominálnym medziročným nárastom konečnej spotreby vlády o 3,9 %, pričom sa predpokladá najmä spomalenie dynamiky naturálnych sociálnych dávok. Kompenzácie a medzispotreba by mali pokračovať vo svojom raste. Za celý rok 2014 by tak mal reálny rast konečnej spotreby vlády dosiahnuť úroveň 4,1 %. V rokoch 2015 a 2016 prognóza NBS nepredpokladá udržanie mimoriadne vysokého rastu konečnej spotreby vlády z roku 2014 a očakáva spomalenie reálneho rastu konečnej spotreby vlády na 1,8 %, resp. 1,4 %. Nakoľko prechod na metodiku ESA 2010 znížil úroveň verejného dlhu za rok 2013 pod 55 % HDP a v celom horizonte prognózy sa nepredpokladá prekročenie tejto úrovne, s účinkami dlhovej brzdy sa v tejto predikcii už neuvažuje.

Graf 10 Vývoj príjmov, spotreby (medziročná zmena v %, s. c.) a miery úspor domácností (%)



DOVOZY BY MALI ODZRAKADĽOVAŤ NAJMÄ RASTÚCU EXPORTNÚ VÝKONNOSŤ.

Prechodný relatívne vysoký rast dovozov v tomto roku reflektuje zvýšenie domáceho dopytu. V ďalšom období sa očakáva rast dovozov v súlade s narastaním exportnej výkonnosti. Dovožná náročnosť by mala zostať zachovaná na aktuálnej úrovni. Cenové relácie by mali podporovať zahraničný obchod, čo by malo zabezpečiť postupné narastanie prebytku na bežnom účte platobnej bilancie v horizonte predikcie.

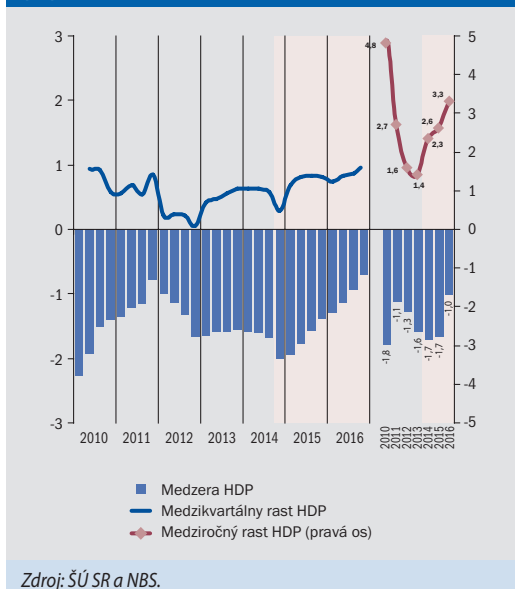
MIERNE ZRÝCHLOVANIE RASTU EKONOMIKY V STREDNODOBOM HORIZONTE.

V protiklade s predchádzajúcimi rokmi by mal rast ekonomiky byť v tomto roku viac vyvážený. **Hospodárstvo by malo tento rok vzrásť o 2,3 %.** Následne sa tempo rastu mierne

Tabuľka 2 Predikcia verejnej spotreby a verejných investícií (medziročná zmena v %)

	2013	2014	2015	2016
Konečná spotreba verejnej správy (s. c.)	2,4	4,1	1,8	1,4
Vládne investície (s. c.)	0,5	8,7	3,5	-8,4
Príspevok vládnej spotreby a vládnych investícií k rastu HDP (p. b.)	0,4	1,0	0,4	0,0

Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Graf 11 Vývoj HDP a produkčnej medzery (%)


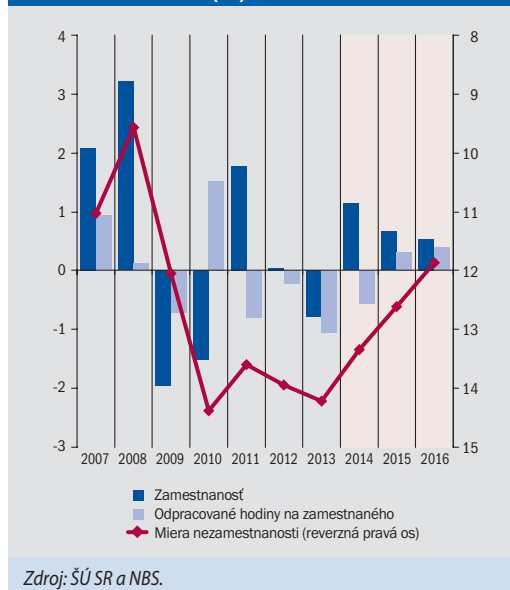
zvoľnenie vytvárania nových pracovných miest. Naznačujú to predstihové indikátory, keď zamestnávateľia už nie sú takí optimistickí, ako boli začiatkom roka. V tomto roku sa napriek spomaleniu v poslednom štvrtroku očakáva druhý najvyšší rast zamestnanosti od krízy. Zamestnávateľia tak na vyššiu produkciu reagujú vo vyššej miere vytváraním nových pracovných miest. V ďalších rokoch sa predpokladá pomalšie tempo rastu zamestnanosti, takže vyššia ekonomická aktivita by mala byť pokrytá skôr rastom počtu odpracovaných hodín. Rast zamestnanosti by mal zabezpečiť pokračovanie klesajúceho trendu miery nezamestnanosti. Tá by mala ku koncu prognózovaného obdobia klesnúť na 11,6 %.

zrýchli na 2,6 % v roku 2015, pričom rovnako ako v tomto roku by hlavným zdrojom rastu mal byť opäť domáci dopyt. Akcelerácia ekonomickej aktivity na 3,3 % v roku 2016 by mala už odzrkadľovať výraznejšie oživenie zahraničného dopytu a našej exportnej výkonnosti. Uzavretie produkčnej medzery sa nepredpokladá ani ku koncu horizontu predikcie, stále by mali zostať nevyužitú výrobnú kapacitu, čo by malo tmiť rast cien v ekonomike.

5.2 TRH PRÁCE

POKRAČUJÚCA TVORBA NOVÝCH PRACOVNÝCH MIEST.

Na trhu práce sa po úspešných prvých troch štvrtrokoch tohto roka predpokladá mierne

Graf 12 Vývoj zamestnanosti, odpracovaných hodín (medziročná zmena v %) a miery nezamestnanosti (%)

Tabuľka 3 Break-even point zamestnanosti v súkromnom sektore (medziročný rast exportu, v zátvorke domáceho dopytu)

	Minulosť (2005 – 2Q2014)	Súčasnosc vrátane prognózy (2010 – 2016)
Rast ťahaný výhradne zahraničným dopytom	8,25 % (0,00 %)	6,20 % (0,00 %)
Rast ťahaný zahraničným aj domácim dopytom v podobnej miere	3,60 % (1,80 %)	2,00 % (1,00 %)
Rovnaké tempo rastu zahraničného aj domáceho dopytu	2,35 % (2,35 %)	1,20 % (1,20 %)

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Metodika odhadu vysvetlená napríklad v štúdiu Bal let al. (2012) „Okun’s Law: Fit at Fifty?“

Kým v predkrízovom období bol pre rast zamestnanosti potrebný vyšší rast ekonomiky, v dnešných časoch dokáže generovať nové pracovné miesta aj nižší rast. Podľa historických údajov z obdobia rokov 1999 – 2014 bol k rastu zamestnanosti v súkromnom sektore potrebný medziročný rast HDP približne 3 %. Podľa odhadov na skrátenom časovom rade sa tento vzťah ale v čase mení a v nedávnej minulosti (2005 – 2014) bol pre rast zamestnanosti potrebný medziročný rast HDP už len približne 2,25 %. S využitím prognózovanej trajektórie časových radov dostávame pre obdobie rokov 2010 – 2016 odhad 1,1 %. Taktiež je rozdiel v potrebnom tempe rastu ekonomiky, ak ekonomiku ťahá najmä zahraničný dopyt alebo je hlavným zdrojom domáci dopyt. Domáci dopyt dokáže podporiť rast zamestnanosti silnejšie než je to prostredníctvom rastu exportnej výkonnosti.

5.3 NÁKLADY PRÁCE A CENOVÝ VÝVOJ

VYSOKÝ RAST NÁKLADOV PRÁCE V TOMTO ROKU.

Silný rast jednotkových nákladov práce v tomto roku by mal pochádzať najmä z vysokých kom-

penzácií, ktoré nie sú pokryté produktivitou práce. Tá však bola naakumulovaná v predchádzajúcich rokoch, takže v tomto roku sa vytvoril priestor na jednorazový pred stih kompenzácií pred produktivitou práce. V ďalšom období sa predpokladá rast jednotkových nákladov práce na úrovni približne 1 %. V roku 2015 by mali byť náklady práce mierne vyššie ako cenový rast, takže podnikom by sa mali znížiť ziskové marže. V roku 2016 by sa mal vývoj otočiť a firmám by mali ziskové marže vzrásť, čím sa vytvorí priestor pre vyššie investície firiem.

OD POSLEDNÉHO ŠTVRTROKA TOHTO ROKA POSTUPNÝ RAST CIEN.

Medziročná inflácia by mala v roku 2014 dosiahnuť v priemere -0,1 %. Od 1. štvrťroka 2015 sa očakáva pomalý nábeh rastu cien, ktorý by mal reflektovať predpokladaný vývoj dovozných cien. Ich predpokladaný rast by sa mal prejavovať postupne sa zvyšujúcej inflácii priemyselných tovarov bez energií. Domáce cenové tlaky by mali aj naďalej byť slabé, a preto sa očakáva len veľmi mierne zrýchľovanie rastu cien služieb. Ceny potravín by mali byť nízke, avšak mierne rastúce v horizonte predikcie v súlade s technickými

Tabuľka 4 Jednotkové náklady práce (medziročný rast v %)

	2013	2014	2015	2016
Nominálne kompenzácie, ESA	2,6	3,8	2,8	4,0
Reálna produktivita	2,2	1,2	1,9	2,8
Jednotkové náklady práce	0,3	2,6	0,9	1,2
Deflátor HDP	0,5	-0,3	0,3	1,7

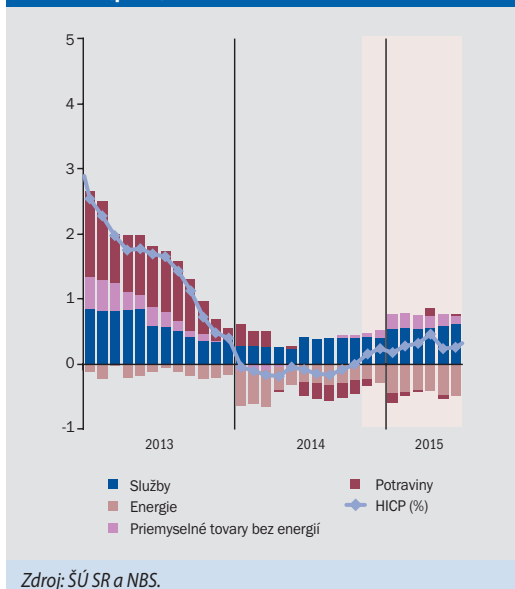
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Tabuľka 5 Mzdy (medziročný rast v %)

	2013	2014	2015	2016
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita)	2,7	0,7	2,2	4,5
Celá ekonomika, nominálne	2,4	4,2	2,8	4,0
Celá ekonomika, reálne	1,0	4,2	2,2	2,2
Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo, nominálne	3,6	4,2	3,7	3,5
Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo, reálne	2,1	4,3	3,2	1,6
Súkromný sektor, nominálne	2,0	4,1	2,5	4,2
Súkromný sektor, reálne	0,6	4,1	1,9	2,3

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Deflované CPI.

Graf 13 Očakávaná štruktúra medziročnej inflácie (p. b.)

predpokladmi. V prvej polovici roka 2015 môže ich dynamika zotrvať v zápornom pásme, avšak malo by to byť len dočasné. V dôsledku klesajúcich cien energetických komodít sa predpokladá v celom horizonte predikcie tlmiaci vplyv cien energií. Ku koncu horizontu predikcie sa očakáva návrat inflácie k úrovni blízkej 2 %, čo sa vzhľadom na konvergenciu Slovenska dá pokladať za nižšiu ako rovnovážnu infláciu⁹.

⁹ Odhad rovnovážnej inflácie pre Slovensko je na úrovni blízko 3 %. Bližšie informácie v analytickom komentári „Perspektívy dlhodobého vývoja slovenskej ekonomiky (do roku 2020)“: http://www.nbs.sk/_img/Documents/_komentare/AnalytickeKomentare/2014/AK08_Trendy.pdf

6 RIZIKÁ PROGNÓZY

Riziká v reálnej ekonomike sú vybilancované, keď na jednej strane uvoľnená menová politika a nízke úrovne ropy by mohli podporiť ekonomický rast, na druhej strane však stále pretrvávajú geopolitické riziká a slabé vyhliadky pre rast svetového obchodu.

Riziká v inflácii sú na rok 2015 smerom k nižšej inflácii, kvôli pokračujúcemu poklesu cien ropy.

Graf 14 Alternatívy vývoja HICP pod vplyvom poklesu cien ropy (medziročná zmena v %)

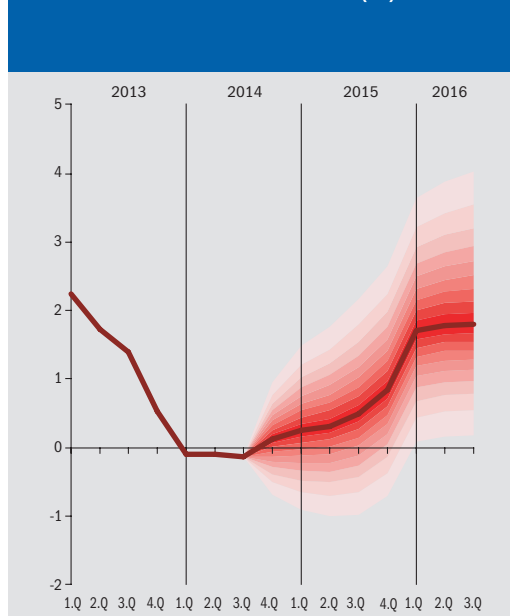


Zdroj: Výpočty NBS.

Alternatíva 1: Technický prenos aktuálneho poklesu cien ropy (v priemere medziročný pokles takmer o 23 %) do HICP.

Alternatíva 2: Technický prenos poklesu cien ropy, ako aj regulované ceny energií podľa najnovších informácií (zverejnených po uzatvorení predikcie) do HICP.

Graf 15 Predikcia inflácie HICP (%)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Tabuľka 6 Riziká predikcie

	2014	2015	2016
HDP	Vybilancované	Vybilancované	Vybilancované
Inflácia		↓Ropa	Vybilancované

Zdroj: NBS.

7 POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PROGNOZOU

Nakoľko predchádzajúca prognóza bola vypracovaná na ESA 95 dátach, porovnanie štruktúry rastu medzi P3Q a P4Q je výrazne skreslené.

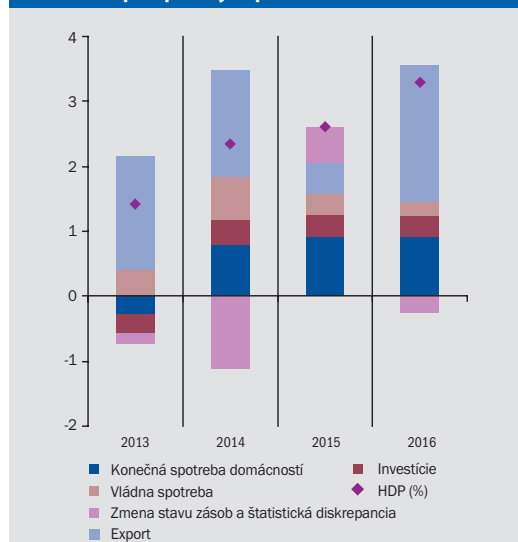
V rámci technických predpokladov došlo v roku 2015 v porovnaní s predchádzajúcou predikciou k výraznejšiemu zníženiu zahraničného dopytu. Očakáva sa tiež slabší výmenný kurz a nižšie ceny ropy. Zároveň sa predpokladá mierne nižšia zahraničná inflácia.

ZMENA METODIKY NA ESA 2010 POZNAČILA AKO HISTÓRIU, TAK AJ VÝHLAD NA NAJBLIŽŠIE OBDOBIE.

Zmena metodiky národných účtov z ESA 95 na ESA 2010 spojená s výraznou revíziou úrovní, ako aj rastov HDP a jeho položiek, komplikuje porovnateľnosť s predchádzajúcou predikciou.

Revízia tiež spôsobila, že domáci dopyt v tomto roku nie je taký pozitívny, s akým sa uvažovalo v predchádzajúcej predikcii (je nižší kvôli zmenenému pohľadu na rast investícií, ako aj súkromnej spotreby). V predikcii za rok 2014 bol zapracovaný rýchly odhad HDP za 3. štvrťrok 2014, ktorý bol v súlade s predikciou, avšak mal odlišnú štruktúru (najmä pomalšie exporty a importy, rýchlejšie investície). Pre rok 2014 sa zrevidoval smerom nadol export, investície a súkromná spotreba, avšak v dôsledku ešte výraznejšieho prepadu importu (ako exportu), ako aj menej negatívneho príspevku zásob, celkový rast HDP na rok 2014 zostal nezmenený. V strednodobom horizonte došlo k najväčšej zmene pri exporte. Ten bol v dôsledku prehodnotenia zahraničného dopytu zrevidovaný smerom k nižším rastom, čo sa prejavilo v nižšom raste ekonomiky v rokoch 2015 a 2016.

Graf 16 Štruktúra rastu HDP¹⁾ (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.

1) Štruktúra rastu HDP je vypočítaná ako príspevky rastu jednotlivých komponentov HDP po odrátaní ich dovoznej náročnosti. V našom prípade sa vychádzalo z konštantnej dovoznej náročnosti jednotlivých zložiek HDP (konečná spotreba domácností 30 %, vládna spotreba 7 %, investície 50 % a export 62,5 %). Zvyšok dovozu bol zaradený do zmeny stavu zásob a štatistickej diskrepancie.

Revidované objemy vývozu a dovozu posunuli úroveň čistého exportu smerom nadol a podiel čistého exportu na HDP poklesol. V roku 2014 a 2015 sa znížil z 5,8 % v predchádzajúcej prognóze na 4,5 %. V roku 2016 sa znížil z predchádzajúcich 6,4 % na 4,8 %.

POHĽAD NA TRH PRÁCE SA NEMENÍ.

Zverejnený rýchly odhad rastu zamestnanosti za 3. štvrťrok 2014 bol plne v súlade s očakávaniami z predchádzajúcej predikcie, takže sa nezmenil pohľad na vývoj zamestnanosti v prognózovanom období. Predikcia miery nezamestnanosti sa výraznejšie nezmenila, aktuálne mesačné údaje z 3. štvrťroka poukazujú na mierne rýchlejšie klesanie miery nezamestnanosti, čo bolo premietnuté aj do ďalšieho obdobia.

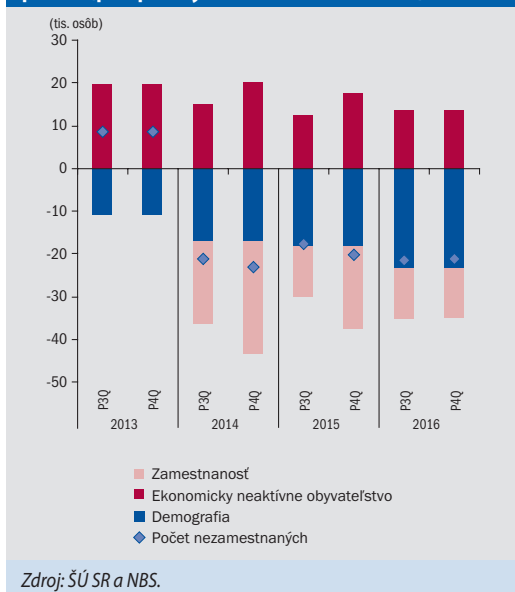
CENOVÝ VÝVOJ BOL V BUDÚCOM ROKU REVIDOVANÝ VÝRAZNEJŠIE SMEROM NADOL.

V aktuálnej predikcii došlo k výraznejšiemu prehodnoteniu inflácie v roku 2015. Technické predpoklady o vývoji agrokomodít boli prehodnotené smerom k nižším rastom v roku 2015, čo sa premietlo v nižšej dynamike cien potravín. Odhad vývoja cien energetických komodít sa

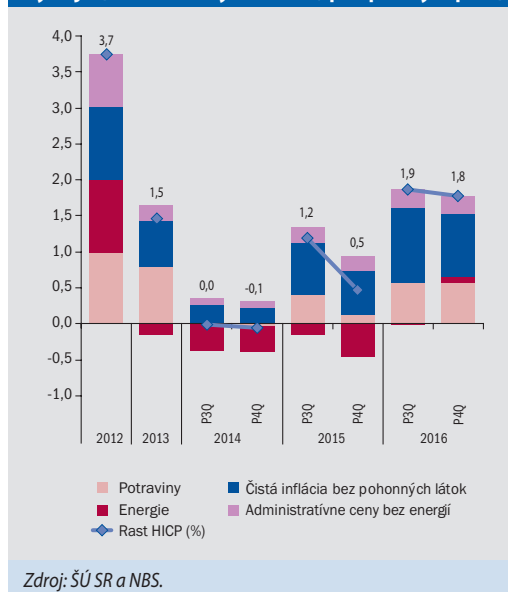
pre rok 2015 tiež znížil, čo sa prejavilo vo výraznejšom poklese cien energií v budúcom roku. K prehodnoteniu inflácie smerom nadol v roku

2015 v porovnaní s predchádzajúcou predikciou mierne prispel aj nižší ako očakávaný vývoj cien potravín a služieb.

Graf 17 Porovnanie ukazovateľov trhu práce (príspevky k nezamestnanosti)



Graf 18 Porovnanie štruktúry cenového vývoja (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)





8 VPLYV MAKROEKONOMICKEJ PREDIKCIE P4Q-2014 NA VEREJNÉ FINANČIE

Vplyvom aktuálneho výhľadu makroekonomického vývoja P4Q-2014 by výber daní a odvodov pri legislatívnych predpokladoch a predpokladoch efektívnosti výberu uvažovaných v rámci novembrového Výboru pre daňové prognózy bol len mierne vyšší v celom horizonte prognózy.

Pomalší mzdový vývoj v 2. polroku 2014 v aktuálnej predikcii v porovnaní s makro predpokladmi septembrového Výboru pre makroekonomické prognózy bol prevážený očakávaniami ohľadom priaznivejšieho vývoja nominálnej spotreby domácností a vládnej medzispotreby.

Tabuľka 7 Rozdiely predpokladaných daňových a odvodových príjmov verejných financií SR (mil. EUR, ak nie je uvedené inak)

Rozdiel aktuálneho výhľadu plnenia daní pri makroekonomických predpokladoch P4Q-2014 oproti predpokladom IFP (november 2014)	2014	2015	2016
Daň z príjmov fyzických osôb	-7	-10	-15
Daň z príjmov právnických osôb	-1	-19	-27
Daň vyberaná zrážkou	-3	0	5
Daň z pridanej hodnoty	40	87	76
Spotrebné dane	18	42	37
Sociálne a zdravotné poistenie	-29	-34	-49
Spolu (vplyv daní a odvodov)	17	66	26
Spolu (vplyv daní a odvodov, % HDP)	0,0	0,1	0,0
Vplyv zmeny nominálneho HDP na cieľový deficit ¹⁾	-1	-14	-13
Spolu (mil. EUR)	16	51	13
Spolu (% HDP)	0,0	0,1	0,0

Zdroj: NBS (na základe výpočtov z kalkulačky IFP odhadu vplyvu makroekonomického vývoja na saldo verejnej správy).

1) Zmena nominálneho deficitu v dôsledku zmeny HDP za predpokladu dodržania rozpočtového cieľa stanoveného v % HDP (- znamená nominálne zlepšenie deficitu, + znamená zhoršenie nominálneho deficitu).



Tabuľka 8 Strednodobá predikcia (P4Q-2014) základných makroekonomických ukazovateľov

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P4Q-2014				Zmena oproti P3Q-2014		
		2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	
Cenový vývoj									
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	1,5	-0,1	0,5	1,8	-0,1	-0,7	-0,1	
Inflácia meraná CPI	medziročný rast v %	1,4	0,0	0,5	1,8	0,0	-0,7	-0,1	
Deflátor HDP	medziročný rast v %	0,5	-0,3	0,3	1,7	0,0	-0,7	-0,1	
Ekonomická aktivita									
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	1,4	2,3	2,6	3,3	0,0	-0,3	-0,2	
Konečná spotreba domácností	medziročný rast v %, s. c.	-0,7	2,1	2,4	2,4	-0,9	0,2	0,0	
Konečná spotreba verejnej správy	medziročný rast v %, s. c.	2,4	4,1	1,8	1,4	0,0	0,4	0,2	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	medziročný rast v %, s. c.	-2,7	3,6	3,3	3,0	-1,6	-0,1	-0,6	
Vývoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	5,2	4,6	1,4	5,9	-0,4	-2,8	-0,6	
Dovoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	3,8	5,1	1,2	5,1	-1,0	-2,8	-0,9	
Čistý vývoz	mil. EUR v s. c.	5 106	5 067	5 263	6 094	-4 306	-4 636	-4 751	
Produkčná medzera	% z potenciálneho produktu	-1,6	-1,7	-1,7	-1,0	0,0	-0,3	-0,3	
Hrubý domáci produkt	mil. EUR v b. c.	73 593	75 082	77 290	81 223	1 463	734	511	
Trh práce									
Zamestnanosť	v tis. osôb, ESA 2010	2 192	2 217	2 232	2 244	-0,1	0,7	0,4	
Zamestnanosť	medziročný rast v %, ESA 2010	-0,8	1,1	0,7	0,5	0,0	0,1	-0,1	
Počet nezamestnaných	v tis. osôb, VZPS ¹⁾	386	363	343	321	-2,0	-4,4	-4,0	
Miera nezamestnanosti	%	14,2	13,3	12,6	11,9	-0,1	-0,2	-0,2	
Medzera v nezamestnanosti ²⁾	p. b.	1,7	1,2	1,0	0,7	0,1	0,1	0,1	
Produktivita práce ³⁾	medziročný rast v %	2,2	1,2	1,9	2,8	0,0	-0,4	-0,2	
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita) ⁴⁾	medziročný rast v %	2,7	0,7	2,2	4,5	-0,1	-1,1	-0,3	
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	medziročný rast v %, ESA 2010	2,6	3,8	2,8	4,0	-0,2	-0,4	-0,1	
Nominálne mzdy ⁵⁾	medziročný rast v %	2,4	4,2	2,8	4,0	-0,1	0,1	-0,1	
Reálne mzdy ⁶⁾	medziročný rast v %	1,0	4,2	2,2	2,2	-0,1	0,8	0,1	
Domácnosti									
Disponibilný dôchodok	s. c.	1,0	3,2	2,3	2,4	-0,2	0,1	0,0	
Miera úspor	% z disponibilného dôchodku	6,3	7,2	7,1	7,1	0,1	0,0	0,0	
Platobná bilancia									
Bilancia tovarov	% HDP	4,6	4,5	4,5	4,7	-1,3	-1,3	-1,7	
Bežný účet	% HDP	0,9	0,6	0,6	0,7	-1,2	-1,4	-1,4	
Externé prostredie a technické predpoklady									
Rast zahraničného dopytu Slovenska	medziročný rast v %	2,0	3,5	3,5	5,0	-0,8	-0,6	-0,6	
Výmenný kurz USD/EUR ⁷⁾	úroveň	1,33	1,33	1,25	1,25	-0,8	-3,6	-3,6	
Cena ropy v USD	úroveň	108,8	101,2	85,6	88,5	-3,6	-16,2	-11,7	
Cena ropy v USD	medziročný rast v %	-2,8	-7,0	-15,5	3,4	-3,5	-12,7	5,3	
Cena ropy v EUR	medziročný rast v %	-5,9	-7,1	-9,9	3,4	-2,7	-10,5	5,3	
Ceny neenergetických komodít v USD	medziročný rast v %	-5,0	-6,3	-4,8	3,8	-1,5	-4,9	-0,6	
EURIBOR – 3M ⁸⁾	% p. a.	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,1	
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR	%	3,2	2,1	1,5	1,8	-0,2	-0,6	-0,6	

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) Zmeny oproti predchádzajúcej predikcii v %.

8) Technické predpoklady týkajúce sa vývoja úrokových sadzieb a cien komodít sú založené na očakávaniach trhu s dátumom uzávierky 13. novembra 2014.

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele

http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/PREDIK/2014/protected/P4Q-2014.xls