



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



STREDNODOBÁ PREDIKCIA

4. Q
2015

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

8. decembra 2015.

Všetky práva vyhradené.

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

ISSN 1338-1466 (elektronická verzia)



OBSAH

1	ZHRNUTIE	4	ZOZNAM GRAFOV
2	AKTUÁLNY VÝVOJ V ZAHRANIČÍ A V SR	Graf 1	Predikcia zahraničného dopytu a slovenského exportu tovarov a služieb 7
3	TECHNICKÉ PREDPOKLADY PREDIKCIE	5	Graf 2 Vývoj príjmov, spotreby a miery úspor domácností 8
3.1	Komodity, výmenný kurz	Graf 3	Vývoj HDP a produkčnej medzery 8
3.2	Zahraničný dopyt	Graf 4	Vývoj zamestnanosti, odpracovaných hodín a miery nezamestnanosti 9
4	MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA SR	Graf 5	Štruktúra medziročnej inflácie 10
4.1	Ekonomický rast	Graf 6	Čistá inflácia bez pohonných látok a output gap 10
4.2	Trh práce	Graf 7	Predikcia inflácie HICP 13
4.3	Náklady a cenový vývoj	Graf 8	Štruktúra rastu HDP 15
5	FIŠKÁLNY VÝHLAD	Graf 9	Porovnanie ukazovateľov trhu práce 15
6	RIZIKÁ PROGNÓZY	Graf 10	Porovnanie štruktúry cenového vývoja 16
7	POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PROGNÓZOU	11	ZOZNAM TABULIEK
ZOZNAM BOXOV		Tab. 1	Vývoj HDP a inflácie 4
Box 1	Možný vplyv emisného problému na slovenskú ekonomiku	Tab. 2	Predikcia tvorby hrubého fixného kapitálu 7
		Tab. 3	Mzdy 9
		Tab. 4	Vývoj jednotlivých zložiek inflácie 10
		Tab. 5	Fiškálne predpoklady strednodobej predikcie a RVS 2016 – 2018 11
		Tab. 6	Riziká predikcie 13
		Tab. 7	Strednodobá predikcia (P4Q-2015) základných makroekonomických ukazovateľov 17

1 ZHRNUTIE¹

Slovenská ekonomika vzrástla v 3. štvrtroku o 0,9 %. Hlavným zdrojom rastu zostal rovnako ako v predchádzajúcom štvrtroku domáci dopyt. Priaznivo sa vyvíjal najmä investičný dopyt, ktorý bol ťahaný **zrýchleným čerpaním EÚ fondov, aj nad naše očakávania.** Rástla však aj súkromná a verejná spotreba. Domáci dopyt tak podporil rast zamestnanosti, ktorá sa zvýšila o 0,4 %.

Rast HDP by mal v tomto roku dosiahnuť 3,3 % (zrýchlenie o 0,1 percentuálneho bodu). Vzhľadom na dočasný prorastový impulz zo strany eurofondov sa predpokladá **prepad verejných investícií** v budúcom roku, čo by malo **vplyvom bázičného efektu tlmieť rast ekonomiky.** V celom horizonte predikcie sa očakáva slabšie pôsobenie zahraničného dopytu, čo zníži rast o 0,1 percentuálneho bodu v každom roku. Tieto dva faktory spôsobili mierne zníženie tempa rastu slovenskej ekonomiky v rokoch 2016 a 2017. **Ten by mal mierne spomaliť na 3,1 % v roku 2016** (zníženie o 0,3 percentuálneho bodu) **s nepatrným zrýchlením na 3,2 % v roku 2017** (zníženie o 0,1 percentuálneho bodu). Štruktúra rastu by mala byť vyvážená.

Trh práce by sa mal aj naďalej zlepšovať. V tomto roku by mal dosiahnuť rast zamestnanosti 2,0 %, keď nové pracovné miesta vytvára najmä rastúci

domáci dopyt. V ďalších rokoch sa rast zamestnanosti spomalí v dôsledku nižšej ponuky práce a rastúca produkcia by mala byť pokrytá aj vyšším počtom odpracovaných hodín. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou sa výhľad na **trh práce mierne zlepšil**, nakoľko kvôli poklesu prognózy inflácie **opätovne viac vzrastie reálna mzda.**

Inflácia by mala zostať v tomto roku mierne záporná (-0,3 %) v dôsledku výraznejšieho poklesu cien energií a potravín. Tlmiačo by mali tiež pôsobiť dovozné ceny. Aktuálny nízky rast cien služieb a priemyselných tovarov bez energií spôsobil prehodnotenie ich trajektórií v budúcom roku, čo spôsobí mierne spomalenie inflácie. **Tá by mala dosiahnuť 0,7 % v roku 2016** (zníženie o 0,3 percentuálneho bodu). **V roku 2017 sa očakáva obrat vo vývoji cien komodít**, čo by malo spolu **s rastúcimi domácimi dopytovými tlakmi, ako aj očakávanou akceleráciou zahraničných cien posunúť HICP infláciu k úrovni 1,7 %** (zníženie o 0,2 percentuálneho bodu).

Riziká v reálnej ekonomike sú smerom k vyššiemu rastu v celom horizonte predikcie. **Pozitívne riziko predstavuje najmä prípadný príchod novej automobilky.** Riziká v cenovom vývoji sú v celom horizonte predikcie smerom nahor.

Tabuľka 1 Vývoj HDP a inflácie (bez novej investície v automobilovom priemysle)

	P4Q-2015			Rozdiel oproti P3Q-2015		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
HDP	3,3	3,1	3,2	0,1	-0,3	-0,1
HICP	-0,3	0,7	1,7	0,0	-0,3	-0,2
Čistá inflácia bez pohonných látok	0,9	1,6	2,3	-0,1	-0,4	-0,2

Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Poznámka: Čistá inflácia bez pohonných látok je HICP inflácia bez cien potravín, energií a administratívnych cien.

1 Strednodobá predikcia P4Q-2015 bola vypracovaná NBS v rámci spoločného predikčného procesu Eurosystému, v rámci „Makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému pre eurozónu“, ktorý uskutočňuje ECB 2-krát ročne (jún, december), v dôsledku čoho je určený spoločný dátum uzávierky.



2 AKTUÁLNY VÝVOJ V ZAHRANIČÍ A V SR

RAST EUROZÓNY V 3. ŠTVRTROKU V SÚLADE S OČAKÁVANIAMI

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ekonomika eurozóny v 3. štvrťroku 2015 vzrástla medzikvartálne o 0,3 % po raste 0,4 % v 2. štvrťroku 2015. Z hľadiska teritoriálnej štruktúry z kľúčových ekonomík pôsobilo prorastovo na eurozónu hlavne Španielsko (0,8 %), Francúzsko a Nemecko (obe 0,3 %). Naopak ekonomiky, ktoré v predchádzajúcom štvrťroku rástli pomerne silno (Grécko a Estónsko), v 3. štvrťroku 2015 poklesli. Signály z dostupných predstihových indikátorov sú v súčasnosti nejednoznačné, avšak zatiaľ naznačujú pokračovanie mierneho rastu ekonomiky. V rámci cenovej oblasti bola inflácia meraná HICP v októbri na úrovni 0,1 % (v septembri -0,1 % a v auguste 0,1 %). Pokles cien energií sa zmiernil a zároveň sa zrýchlil rast cien potravín, ako aj priemyselných tovarov bez energií a služieb.

DYNAMICKÝ RAST SLOVENSKEJ EKONOMIKY POKRAČOVAL²

Slovenská ekonomika v 3. štvrťroku vzrástla o 0,9 %, čo bol mierne priaznivejší vývoj v porovnaní s očakávaniami. Na základe mesačných štatistík sa predpokladá, že hlavným zdrojom rastu bol domáci dopyt, avšak aj export prispieval kladne, hoci menej, ako sa očakávalo. V rámci do-

máceho dopytu výrazne rástli investície, k čomu prispelo najmä zrýchlenie dočerpávania EÚ fondov z programového obdobia 2007 – 2013. Okrem investičného dopytu sa na raste ekonomiky podieľala aj spotreba, keď maloobchodné tržby naznačili pokračovanie rastu súkromnej spotreby a rovnako verejná spotreba vykázala zvýšenie.

Na trhu práce sa situácia zlepšovala aj v 3. štvrťroku. Firmy vytvárali nové pracovné miesta, čo sa prejavilo v raste zamestnanosti o 0,4 %. Miera nezamestnanosti tým klesla až k úrovni 11,5 %, čo sa postupne približuje odhadu prirodzenej úrovne miery nezamestnanosti (tzv. NAIRU). Nové pracovné miesta vznikajú rýchlo a v niektorých oblastiach sa môžu tieto miesta ťažšie obsadzovať.

Medziročný pokles cien sa v 3. štvrťroku dočasne zmiernil, keď rástli ceny priemyselných tovarov bez energií a nespracovaných potravín. Na strane druhej pokles cien energií sa vplyvom zníženia cien plynu ešte prehĺbil. V októbri pokračoval prepad cien energií, keď sa výraznejšie znížili ceny pohonných látok a tiež poklesli ceny spracovaných potravín. Tento vývoj bol čiastočne tlmený rastom cien nespracovaných potravín.

² Podrobnejšie informácie v publikácii „Správa o ekonomike SR, december 2015“.

3 TECHNICKÉ PREDPOKLADY PREDIKCIE³

3.1 KOMODITY, VÝMENNÝ KURZ

Výmenný kurz eura voči americkému doláru sa od uzávierky predchádzajúcej prognózy (začiatok septembra) pohyboval na, resp. nad úrovňou predpokladanou v P3Q-2015 (1,11 USD/EUR). Koncom októbra, ale hlavne začiatkom novembra, sa výmenný kurz eura začal oslabovať v reakcii na rastúce očakávania sprísňovania menovej politiky v USA, ako aj možného prehodnotenia akomodácie menovej politiky ECB. V dôsledku toho sa v porovnaní s predchádzajúcou prognózou predpokladá mierne slabší kurz na úrovni 1,09 USD/EUR.

Cena ropy Brent v USD bola od začiatku septembra relatívne stabilná. Rast globálnych zásob ropy začiatkom novembra však viedol k výraznejšiemu poklesu jej ceny. V P4Q-2015 sa preto predpokladá mierne nižšia cena ropy v USD v porovnaní s predchádzajúcou prognózou. Očakávaná cena ropy by tak mala dosiahnuť v roku 2015 úroveň 53,8 USD/barel, v roku 2016 úroveň 52,2 USD/barel a v roku 2017 by sa mala zvýšiť na 57,5 USD/barel. Nakoľko relatívny rozdiel v predpokladaných cenách ropy v USD medzi dvoma prognózami je nižší v porovnaní s rozdielom v úrovni výmenného kurzu, ceny ropy v EUR v P4Q-2015 sú v nasledujúcich dvoch rokoch mierne vyššie v porovnaní s predchádzajúcou predikciou.

3.2 ZAHRANIČNÝ DOPYT

Oživenie ekonomickej aktivity v eurozóne by malo pokračovať. Podporí ho predovšetkým domáci dopyt, nakoľko bude stimulovaný akomodatívnou menovou politikou ECB, čiastočným fiškálnym uvoľnením, ako aj nízkymi cenami ropy. Postupne by sa mal zlepšovať aj výhľad pre globálny dopyt sprevádzaný rastom exportných

trhových podielov v dôsledku slabšieho efektívneho výmenného kurzu eura. Súkromná spotreba by mala aj naďalej ostať hlavným ťahúňom oživenia. Rast nominálneho disponibilného príjmu by sa mal v sledovanom období zrýchliť. Podporí ho rast miezd v prostredí robustného rastu zamestnanosti a zrýchľujúceho sa rastu nominálnych kompenzácií na zamestnanca, ako aj ostatných príjmov. Súkromnú spotrebu podporia nízke náklady na financovanie, ako aj rast čistej hodnoty aktív domácností umocnené programom nákupu aktív. Rezidenčné investície v eurozóne by mali vzrásť, avšak z nízkych úrovní. Firemné investície by mali naberať na intenzite postupne, podporené zlepšenými podmienkami financovania a cyklickým oživením. Fiškálna pozícia, meraná zmenou cyklicky upravenej primárnej bilancie očištenej o vládu podporu finančnému sektoru, by mala mať v horizonte prognózy na dopyt mierne pozitívny príspevok. Zahraničný dopyt eurozóny by mal byť tlmený slabým rastom v rozvíjajúcich sa ekonomikách a nízkou intenzitou obchodovania, avšak v horizonte prognózy by mal zaznamenať postupné oživenie. Záporná produkčná medzera by sa mala zužovať za súčasného mierneho rastu potenciálneho outputu. Celkovo by sa mal rast HDP eurozóny zrýchliť z 0,9 % v roku 2014 na 1,5 % v roku 2015, 1,7 % v roku 2016 a následne na 1,9 % v roku 2017. V porovnaní so septembrovou predikciou ECB bol rast zrevizovaný smerom nahor pre tento rok o 0,1 percentuálneho bodu.⁴

Zahraničný dopyt Slovenska by mal v dôsledku očakávaného pomalšieho globálneho rastu vyplývajúceho zo spomalenia rozvíjajúcich sa ekonomík rásť pomalším tempom v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. Rast zahraničných trhov Slovenska by tak mal v horizonte prognózy dosiahnuť 2,9 % v roku 2015 a v ďalších dvoch rokoch by sa mal zvýšiť na 4,0 %, resp. 4,8 %.

³ Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z „Makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému pre eurozónu“ z decembra 2015 s dátumom uzávierky 12. novembra 2015.

⁴ Podľa „Makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému pre eurozónu“ z decembra 2015.

4 MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA SR

4.1 EKONOMICKÝ RAST

OBNOVENÝ RAST EXPORTU

Celkový rast vývozu v roku 2015 je do veľkej miery štatisticky ovplyvnený vysokým neštandardným rastom v januári 2015, ktorý predstavoval korekciu slabšieho exportu v závere roka 2014. Dočasné zmiernenie rastu exportu v roku 2016 je ovplyvnené základným efektom silného vývozu v roku 2015. V strednodobom horizonte by mal rast vývozu reflektovať zahraničný dopyt po našich výrobkoch a službách a získavanie trhových podielov.

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



Zdroj: ŠÚ SR, ECB a výpočty NBS.

INVESTÍCIE PODPorenÉ NAJmä EÚ FONDmi

Dynamický rast investičného dopytu by mal pokračovať celý tento rok. Je to spôsobené najmä výrazným dočerpávaním EÚ fondov z programového obdobia 2007 – 2013, aj nad rámec očakávaní. V ďalšom roku by malo dôjsť k spomaleniu investičnej aktivity v dôsledku prepadu investícií vo verejnom sektore, keďže dočerpávanie EÚ fondov je jednorazové a výzvy z nového programového obdobia sa budú oznamovať len postupne. Tento výpadok by však mali čiastočne nahradiť súkromné investície. Tie by mali byť podporené nízkymi nominálnymi úrokovými sadzbami a rastom úverov. Predpokladá sa tiež nárast rezidenčných investícií, čo možno pozorovať na počtoch rozostavaných bytov a domov a vydaných stavebných povolení.

MIERNE ZRÝCHLENIE SPOTREBITEĽSKÉHO DOPYTU V BUDÚCOM ROKU

Mesačné údaje za 3. štvrťrok naznačujú mierne zrýchlenie rastu súkromnej spotreby, ktorú by mali podporovať reálne mzdy a rast zamestnanosti. Predstihové indikátory naznačujú pokračovanie pozitívneho sentimentu aj v poslednom štvrťroku tohto roku, čo by sa malo prejavovať v ďalšom raste súkromnej spotreby. Tá by mala v budúcom roku zrýchliť tempo rastu, keďže sa očakáva pozitívny efekt jednorazových administratívnych faktorov⁵ do disponibilného dôchodu (s pozitívnym dopadom cca 0,4 percentuálneho bodu do spotreby).

Tabuľka 2 Predikcia tvorby hrubého fixného kapitálu (medziročná zmena v %, s. c.)

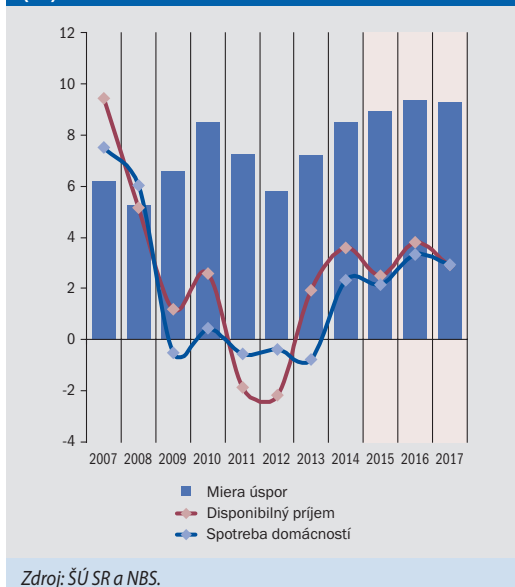
	2014	2015	2016	2017
Tvorba hrubého fixného kapitálu spolu	3,5	9,3	2,2	3,2
– súkromný sektor ¹⁾	0,2	5,2	7,7	4,6
– verejný sektor ¹⁾	22,4	28,9	-19,1	-4,0

Zdroj: ŠÚ SR.

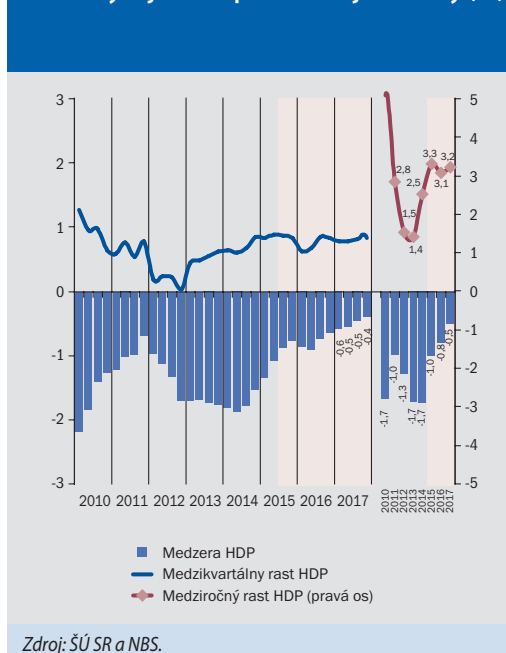
1) Výpočty NBS.

⁵ Rast minimálnej mzdy, vrátenie časti platieb za plyn domácnostiam a pokles DPH na vybrané druhy potravín.

Graf 2 Vývoj príjmov, spotreby (medziročná zmena v %, s. c.) a miery úspor domácností (%)



Graf 3 Vývoj HDP a produkčnej medzery (%)



SPOMAĽOVANIE VEREJNÝCH VÝDAVKOV⁶

Pre rok 2015 sa predpokladá mierne rýchlejšia dynamika rastu konečnej spotreby verejného sektora najmä z dôvodu vyššej úrovne medzispotreby, ktorá súvisí s dočerpávaním EÚ fondov z II. programového obdobia. V horizonte prognózy sa očakáva postupné spomaľovanie dynamiky konečnej spotreby, vzhľadom na predpokladanú konsolidáciu vo verejných financiách.

STABILNÝ RAST EKONOMIKY TESNE NAD 3 % V HORIZONTE PREDIKCIE

Uvoľnená menová politika v eurozóne spolu s nízkymi cenami energií by mala podporiť rast zahraničného dopytu po slovenských výrobkoch a službách. To sa následne prejaví v exportnej výkonnosti slovenskej ekonomiky a spolu s domácou časťou ekonomiky prispeje k stabilnému rastu ekonomiky nad 3 % v horizonte predikcie. **Rast ekonomiky by tak mal byť z hľadiska jeho štruktúry vyvážený a dosiahnuť 3,3 % v tomto roku, 3,1 % v roku 2016 a 3,2 % v roku 2017.** Ekonomika by mala v celom horizonte predikcie produkovať pod svojim potenci-

álom a produkčná medzera by sa mala uzavrieť až za horizontom predikcie.

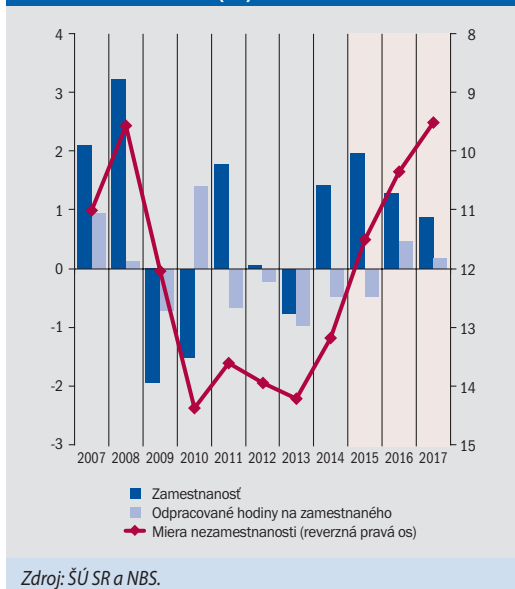
4.2 TRH PRÁCE

SILNÁ OBNOVA TRHU PRÁCE

Obnovený ekonomický rast a najmä vysoký domáci dopyt kvôli dočerpávaniu eurofondov a nízkej inflácii generuje nové pracovné miesta. Takýto vývoj spolu s pozitívnymi očakávaniami firiem ohľadom trhu práce v ďalšom období vytvára predpoklady pre pokračovanie rastu tvorby nových pracovných miest aj koncom aktuálneho roka. V nasledujúcich rokoch by mal rast zamestnanosti viac odrzrkadľovať vyvážený vývoj ekonomiky, čo by malo vyústiť do jeho mierneho spomalenia. Nemožno očakávať také výrazné rasty zamestnanosti, ako v tomto roku, keďže sentiment firiem sa výrazne zvýšil, čo im dovolilo vytvárať nové pracovné miesta. Rovnako zvýšené čerpanie EÚ fondov v tomto roku mohlo výrazne prispieť k nárastu zamestnanosti. V horizonte predikcie sa predpokladá zvyšovanie počtu odpracova-

⁶ Pri konečnej spotrebe verejnej správy, ako aj verejných investíciách, došlo k revízií dát najmä z dôvodu zaradenia verejných nemocníc do sektora verejnej správy. Tieto zmeny navýšili úroveň konečnej spotreby a jej zložiek, ako aj verejných investícií v celom horizonte prognózy.

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



ných hodín. V súlade s rastom zamestnanosti sa predpokladá postupný pokles miery nezamestnanosti k úrovni 9,5 %.

4.3 NÁKLADY A CENOVÝ VÝVOJ

OČAKÁVANÝ RAST HRANIČNÝCH NÁKLADOV V SPOTREBITEĽSKOM SEKTORE

Po poklese v roku 2014 sa v tomto roku očakáva obnovený rast hraničných nákladov v spotrebiteľskom sektore ovplyvnený hlavne rastom cien

domácej pridanej hodnoty, v ktorých sa premietajú nákladové tlaky z domácej ekonomiky, a to vývoj mzdových nákladov.

V rokoch 2016 a 2017 by mali nákladové tlaky ešte akcelerovať a tento vývoj by mal byť ovplyvnený očakávanou akceleráciou dovezenej inflácie, ktorá by sa mohla začať prejavovať už od začiatku horizontu prognózy. V rámci štruktúry sa teda očakáva, že rast hraničných nákladov by mal byť rovnomerne tvorený tak domácimi, ako aj dovezenými cenami. Zároveň však očakávame neúplné premietnutie týchto nákladov do spotrebiteľských cien, čo by sa malo odraziť na mierom znížení ziskových marží v danom sektore.

CENY BY MALI RÁŠŤ LEN POZVOĽNE

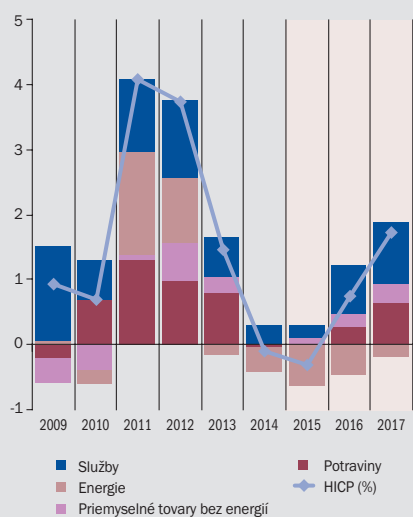
Inflácia by mala aj v tomto roku dosiahnuť v priemere zápornú hodnotu (-0,3 %). Pokles celkovej cenovej hladiny je spôsobený opäť prepadom cien energií. Klesajúce ceny energií by navyše mali pretrvať aj v nasledujúcich rokoch. Vyplýva to z predpokladu o regulovaných cenách, kde sa očakáva časový posun medzi cenami z budúcich kontraktov a cenovým výmerom Úradom pre reguláciu sieťových odvetví. Ceny potravín by mali na základe technických predpokladov začať v budúcom roku rásť, čo však bude mierne tlmené poklesom DPH na vybrané druhy potravín. Predpoklad rastúcich dovozných cien by sa mal premietnuť do vyšších cien priemyselných tovarov bez energií a v cenách služieb by sa mali začať prejavovať postupne dopytové tlaky. Inflácia by tak mala zrýchliť na 0,7 % v budúcom roku a na 1,7 % v roku 2017.

Tabuľka 3 Mzdy (medziročný rast v %)

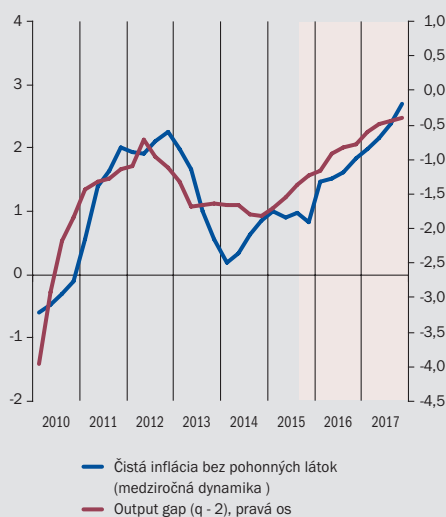
	2014	2015	2016	2017
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita)	1,0	0,9	3,1	4,6
Celá ekonomika, nominálne	4,1	2,7	3,6	3,8
Celá ekonomika, reálne	4,2	3,0	2,9	2,0
Súkromný sektor, nominálne	4,0	2,6	3,3	4,0
Súkromný sektor, reálne	4,1	2,9	2,5	2,2
Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo, nominálne	4,6	3,4	5,0	3,2
Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo, reálne	4,7	3,7	4,3	1,3

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 3,1 % v roku 2015, 5,4 % v roku 2016 a 3,2 % v roku 2017.

Graf 5 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b.)


Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Graf 6 Čistá inflácia bez pohonných látok a output gap (%)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

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

	Priemer 2004 – 2008 (predkrízové obdobie)	Priemer 2009 – 2014 (pokrízové obdobie)	2014	2015	2016	2017
HICP	4,1	1,8	-0,1	-0,3	0,7	1,7
Potraviny	3,6	2,5	-0,2	0,0	1,1	2,6
Priemyselné tovary bez energií	0,2	0,1	0,0	0,4	0,7	1,1
Energie	8,3	2,0	-2,2	-3,9	-3,0	-1,1
Služby	5,3	2,8	1,0	0,6	2,3	3,0
Čistá inflácia bez pohonných látok	1,8	0,9	0,5	0,9	1,6	2,3

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

5 FIŠKÁLNY VÝHLAD⁷

OBROT V EUROFONDOCH SPÔSOBÍ UTLMUJÚCI DOPYTOVÝ
IMPULZ DO EKONOMIKY

Na základe predpokladaného makroekonomického vývoja (rast zamestnanosti, spotreby a inflácie), aktuálneho vývoja verejných financií (priaznivý výber daní a nízke úrokové náklady), ako aj zohľadnenia zámerov fiškálnej politiky (zverejnených v rámci rozpočtu verejnej správy) sa **v horizonte prognózy očakáva postupný pokles deficitu** z úrovne -2,8 % HDP v roku 2015 **na -2,5 % HDP v roku 2016 a -1,8 % HDP v roku 2017**. Očakávané zníženie deficitu súvisí s rastom rozpočtových príjmov v dôsledku pokračujúceho ekonomického rastu a prijatých opatrení, ktoré sa prejavujú v umiernenom raste výdavkov. Podiel celkových príjmov a výdavkov verejnej správy na HDP by mal kulminovať v roku 2015 s postupným poklesom v nasledujúcich rokoch predikcie. **Samotná fiškálna politika bez eurofondov by v budúcom roku mala na dopyt pôsobiť takmer neutrálne** a v roku 2017 reštriktívne na úrovni 0,4 % HDP. Pre makroekonomickú prognózu je ešte dôležitejší pohľad vplyvu po zohľadnení vzťahov s rozpočtom EÚ (tzn. vrátane eurofondov plynúcich aj do súkromného sektora). **Nakoľko dochádza k zásadnému zníženiu eurofondov** kvôli končiacemu II. programovému obdobiu, **predpokladá sa reštriktívny vplyv verejných financií vrátane eurofondov na ekonomiku** už v budúcom roku na úrovni 2 % HDP.

V porovnaní s rozpočtom verejnej správy na roky 2016 – 2018 (RVS) je predikcia fiškálneho deficitu vyššia o 0,6 % HDP v roku 2016 a o 1,4 % HDP v roku 2017. Táto fiškálna medzera je spôsobená tým, že v RVS nie sú definované konkrétne opatrenia na znížovanie deficitu a zároveň zverejnené výrazné znížovanie medzis potreby a kapitálových výdavkov sa javí ako málo pravdepodobné⁸.

V PRÍJMOCH VEREJNEJ SPRÁVY DOMINUJE ČERPANIE EÚ
FONDOV

Podiel príjmov verejnej správy na HDP by mal v roku 2015 vzrásť medziročne o 2 percentuálne body a v ďalších rokoch postupne klesať (o 1,6 percentuálneho bodu v 2016 a o 0,8 percentuálneho bodu v roku 2017).

V roku 2015 je významný predovšetkým medziročný nárast kapitálových príjmov (o 1,1 percentuálneho bodu)⁹. Odhady daňových príjmov zohľadňuje vládou prijaté legislatívne opatrenia¹⁰, ako aj pozitívny makroekonomický vývoj. Tendencie na trhu práce, či už postupné zvyšovanie zamestnanosti alebo nárast miezd, by mali mať za následok zlepšovanie priamych daní, sociálnych a zdravotných odvodov, zatiaľ čo rastúci domáci dopyt a súkromná spotreba by mali pozitívne pôsobiť na nepriame dane¹¹. Zavedenie odvodovej odpočítateľnej položky, hoci aj s nízkou mierou uplatnenia v roku 2015, by malo naopak

7 Analytický podklad pre vypracovanie strednodobej predikcie. Fiškálny výhľad sa bude zverejňovať ako súčasť strednodobej predikcie na štvrtročnej báze. Podobne je fiškálny výhľad publikovaný aj v rámci makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu.

8 Bližšie informácie k detailnejšiemu popisu rizík v analytickom komentári „Analýza rozpočtu verejnej správy na roky 2016 – 2018“.

9 Odráža očakávané zrýchlenie čerpania príjmov z rozpočtu EÚ na konci II. programového obdobia, ako aj jednorazové uhradenie splátky návratnej finančnej výpomoci poskytnutej spoločnosti Cargo.

10 Najmä zmeny v odpisovaní pri DPPO, zavedenie registračných pokladní a limitov pre kapitalizáciu pri prepojených spoločnostiach, daňové zvýhodnenie vedy a výskumu, zavedenie odpočítateľnej položky na zdravotné odvody, novelu zákona o DPH a zákona o spotrebnej dani z tabakových výrobkov, vplyv otvorenia II. dôchodkového piliera a zvýšenie sadzby do 2. piliera.

11 Predpokladáme pozitívnejší makroekonomický vývoj oproti návrhu rozpočtu s celkovým kladným dopadom na daňové a odvodové príjmy vo výške 199 mil. €.

Tabuľka 5 Fiškálne predpoklady strednodobej predikcie a RVS 2016 – 2018

	2014	2015	2016	2017
Saldo verejných financií	-2,8	-2,8	-2,5	-1,8
Verejný dlh	53,5	52,6	52,6	52,4
Celkové príjmy	38,9	40,8	39,3	38,5
Celkové výdavky	41,6	43,6	41,8	40,3
Cielený deficit v RVS 2016 – 2018	-	-2,7 ¹⁾	-1,9	-0,4
Fiškálna medzera (Saldo verejných financií – cielený deficit RVS 2016 – 2018)	-	-0,1	-0,6	-1,4
Fiškálny stimul (- znamená expanziu) ²⁾	-0,3	-0,3	-0,1	0,4
Fiškálny stimul vrátane vplyvu vzťahov s EÚ (- znamená expanziu) ³⁾	-0,3	-2,1	2,0	0,4

Zdroj: MF SR a výpočty NBS (metodika ECB).

1) Rok 2015 je očakávaná skutočnosť v RVS 2016 – 2018.

2) Zmena cyklicky očisteného primárneho salda.

3) Pri použití koeficientu efektu do ekonomiky (0,66) by dopytový impulz bol v roku 2015 -1,4, v roku 2016 +1,3 a v roku 2017 0,2 % HDP.

rast odvodových príjmov mierne tmiť. V roku 2016 by celkové príjmy mali byť výrazne ovplyvnené pomalším nábehom čerpania prostriedkov z III. programového obdobia a v roku 2016 by dynamiku daňových príjmov malo taktiež negatívne ovplyvniť zníženie sadzby DPH na 10 % na základné potraviny. Očakáva sa už plný vplyv uplatnenia odvodovej odpočítateľnej položky, čo by malo zase znížiť výnosy zdravotných odvodov. V roku 2017 sa očakáva výpadok osobitného odvodu z regulovaných odvetví a taktiež aj dočasný výpadok osobitného odvodu finančných inštitúcií.

VÝDAVKY VEREJNEJ SPRÁVY ZLEPŠUJE NÍZKA INFLÁCIA A UVOĽNENÁ MENOVÁ POLITIKA

Podiel výdavkov verejnej správy na HDP by mal v roku 2015 medziročne vzrásť až o 2 percentuálne body. Tento vývoj by mal byť podľa očakávania ovplyvnený najmä predpokladaným vývojom čerpania štrukturálnych fondov EÚ a s tým súvisiacim aj spolufinancovaním premietnutým najmä v raste verejných investícií a medzispotreby. Popri týchto faktoroch sa očakáva vplyv uplatnenia dodatočných korekcií k fondom EÚ¹².

Verejné výdavky by mali následne v roku 2016 medziročne klesnúť o 1,8 percentuálneho bodu a v roku 2017 o 1,4 percentuálneho bodu, pričom tento vývoj by mal byť ovplyvnený slabším čerpaním fondov EÚ v roku 2016 a miernejším rastom verejnej spotreby v povolebnom roku.

Priaznivé podmienky na finančných trhoch vplyvom aktuálneho nastavenia menovej politiky a nízkych úrokových mier by sa takisto mali premietnuť na postupnom poklese dlhových nákladov. Na druhej strane, výraznejší pokles výdavkov v roku 2016 by mal byť čiastočne tlmený opatreniami valorizáciou taríf zamestnancov vo verejnom sektore a navýšením platov sestier a zdravotníckych pracovníkov, ako aj opatreniami vlády, ktorých dopad je zanedbateľný.

Podiel sociálnych výdavkov¹³ na HDP by mal v roku 2015 medziročne vzrásť o 0,1 percentuálneho bodu a následne klesnúť o 0,2 percentuálneho bodu v roku 2016 a 0,6 percentuálneho bodu v roku 2017. Daný vývoj sociálnych výdavkov je ovplyvnený najmä očakávanou nízkou infláciou, ktorá by sa mala následne prejavovať v nižšej miere valorizácie jednotlivých druhov sociálnych dávok. Pozitívne by mal pôsobiť aj pokračujúci pokles nezamestnanosti a s ním spojený miernejší medziročný rast výdavkov na sociálnu inklúziu.

Celkové riziká predpokladov salda verejných financií sú v horizonte predikcie vybilancované¹⁴.

TEMPO ZNÍŽOVANIA DLHU BY MALO PO VÝRAZNOM POUŽITÍ LIKVIDITY STAGNOVAŤ

V roku 2015 by mal dlh klesnúť na úroveň 52,6 % HDP¹⁵ a zotrvať na nej aj v roku 2016, následne by sa mal v roku 2017 znížiť na úroveň 52,4 % HDP.

¹² Korekcie k fondom EÚ sa predpokladajú na úrovni 0,4 % HDP. Jedná sa o objem výdavkov z II. programového obdobia, ktoré by nemali byť refundované z prostriedkov EÚ v dôsledku zistených nedostatkov v čerpaní eurofondov.

¹³ Sociálne výdavky tvoria starobné dôchodky, invalidné dôchodky, nemocenské dávky, úrazové dávky, nezamestnanecké dávky, výdavky na sociálnu inklúziu (dávka v hmotnej núdzi, rodinné dávky, ostatné dávky jednotlivcom).

¹⁴ V roku 2015 by rýchlejšie čerpanie EÚ fondov mohlo vplyvať na vyššiu potrebu domáceho spolufinancovania, čo by mohlo mať negatívny dopad na bilanciú verejnej správy. Negatívne riziko predstavujú aj vyššie ako očakávané EÚ korekcie. Negatívne riziká môžu byť zmiernené vyššími ako predpokladanými príjmami dane z pridanej hodnoty na základe aktuálneho vývoja, ako aj pozitívnych rizík identifikovaných pri odhade HDP. V rokoch 2016 – 2017 je pozitívne riziko spojené s očakávaním ďalších konsolidačných opatrení po parlamentných voľbách na jar 2016 a vyššími ako predpokladanými príjmami dane z pridanej hodnoty. Negatívnym rizikom naďalej ostávajú vyššie EÚ korekcie súvisiace s II. programovým obdobím. Negatívny dopad môže predstavovať avizovaný III. sociálny balíček vlády. Rizikom je aj výška výdavkov vlády súvisiaca s priamou podporou a výkupom pozemkov pre investíciu novej automobilky Jaguar Land Rover a s prípravou PPP projektu D4/R7. Dodatočné konsolidačné opatrenia, ktoré bude musieť vláda prijať, aby boli splnené fiškálne ciele v súlade s požiadavkami SGP, však môžu ďalej znížiť dopytový stimul pre ekonomiku.

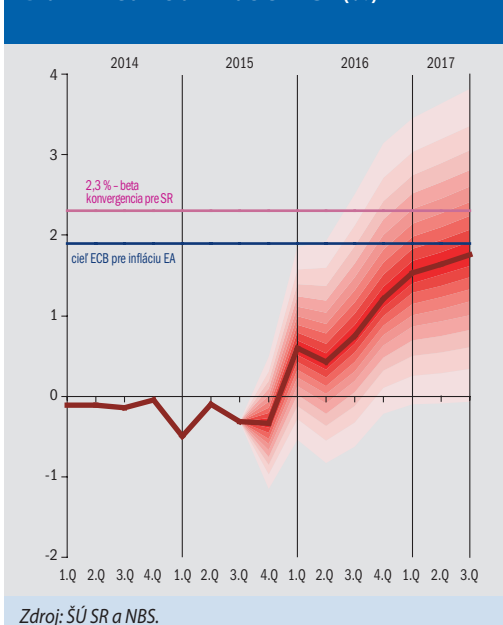
¹⁵ Dôležitým faktorom poklesu dlhu v roku 2015 bolo najmä využitie vlastných likvidných finančných aktív na refinancovanie hotovostného deficitu štátu (rezerva doplnená príjmami z privatizácie Slovak Telecomu a otvorenie 2. piliera) a pokles záväzkov v EFSF splatením časti úveru Gréckom.

6 RIZIKÁ PROGNÓZY

Riziká v reálnej ekonomike sú smerom nahor v celom horizonte predikcie. Najvýznamnejšie pozitívne riziko predstavuje príchod novej automobilky, pričom v horizonte predikcie by sa mohli prejavíť najmä stavebné a technologické impulzy. Až následne za horizontom predikcie by sa mala po nábehu produkcie automobilky výraznejšie zvýšiť exportná výkonnosť s dopadom do domácej časti ekonomiky. Negatívne riziko by mohol predstavovať nižší ako očakávaný rast zahraničného dopytu.

V aktuálnej predikcii prevládajú riziká v inflácii smerom nahor, a to najmä vplyvom vyššieho ako očakávaného vývoja cien ropy.

Graf 7 Predikcia inflácie HICP (%)



Tabuľka 6 Riziká predikcie

	2015	2016	2017
HDP	Vybilancované	↑ Investície (Jaguar Land Rover)	↑ Investície (Jaguar Land Rover)
Inflácia	Vybilancované	↑ Cena ropy	↑ Cena ropy

Zdroj: NBS.

Box 1

MOŽNÝ VPLYV EMISNÉHO PROBLÉMU NA SLOVENSKÚ EKONOMIKU

Emisný problém Volkswagenu môže predstavovať negatívne riziko budúceho vývoja slovenskej ekonomiky. Z krajín nemeckého automobilového reťazca je Slovensko najviac vystavené výkyvom automobilového priemyslu. Je to dané podielom výrobcov áut na celkovej pridanej hodnote. Podiel samotného Volkswagenu na pridanej hodnote slovenskej ekonomiky je 1 – 1,2 % a spolu s dodávateľmi môže byť 2,5 – 3 %. Pokles produkcie o 10 % zhruba zodpovedá výpadku celého

exportu slovenského Volkswagenu do USA, teda nielen vybraných značiek áut, ktorých predaj bol od novembra 2015 v USA zakázaný. Z hľadiska priameho amerického dopytu po slovenských autách môže byť ilustratívny pokles produkcie o 10 % nadhodnotený, ak snahy o zlepšenie imidžu automobilky budú aspoň čiastočne úspešné. Po zohľadnení výpadku slovenských medziproduktov, smerujúcich na americký trh cez Nemecko, môže byť 10 % primeranou simuláciou. Z hľadiska



celosvetového dopytu, s prihliadnutím na zákaz predaja konkrétnych koncernových značiek vo viacerých krajinách môže byť 10 % podhodnotenou simuláciou.

Pri ilustratívnom predpoklade poklesu produkcie slovenského Volkswagenu o 10 %, priamo by to mohlo znížiť rast HDP o 0,1 – 0,12 percentuálneho bodu a po plnom prenese efektu na dodávateľov by to mohlo mať celkový dopad 0,25 – 0,3 percentuálneho bodu. Tieto efekty nezahŕňajú straty na zamestnanosti v dôsledku obmedzenej produkcie a z toho vyplývajúce možné straty na domácej spotrebe.

Tlmiacimi faktormi uvedeného negatívneho efektu môže byť v prípade slovenskej automobilky ako jedného z najmodernejších koncernových závodov možnosť pružného preorientovania výroby na iné ako dieselové motory, ako aj vysoká pravdepodobnosť pokračovania v doposiaľ ohlásených investíciách na Slovensku. Zároveň sa môže zvýšiť motivácia investovať do výskumu a vývoja, čo by zvýšilo tvorbu pridanej hodnoty v tomto segmente. Strata trhového podielu jednej automobilky môže byť zároveň vykompenzovaná ziskom trhového podielu iných automobiliek, najmä ázijskej proveniencie a aj v tomto smere má Slovensko šancu vykompenzovať časť prípadnej straty.

7 POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PROGNOZOU

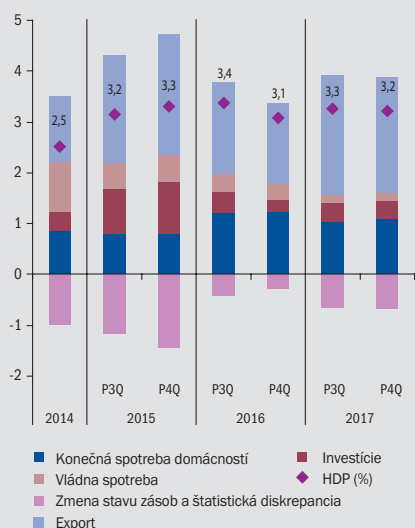
ZNÍŽENIE TEMPA RASTU EKONOMIKY V DÔSLEDKU HORŠÍCH VYHLIADOK GLOBÁLNEHO RASTU

V aktuálnej predikcii došlo k miernemu zhoršeniu vyhládok globálneho rastu v rokoch 2016 a 2017 v porovnaní s predchádzajúcou predikciou (kumulatívne o 0,9 percentuálneho bodu). Rast zahraničného dopytu tak bude zrýchľovať, avšak pomalšie ako sa čakalo v predchádzajúcej predikcii. To sa prejaví v zmiernení tempa rastu vývozu s následným negatívnym vplyvom aj na domácu časť ekonomiky. V domácej časti ekonomiky sa predpokladá v tomto roku výraznejší pozitívny efekt investičného dopytu (EÚ fondy), ktorého časť (verejné investície) by však mala následne v roku 2016 v dôsledku bázičného efektu čiastočne tlmíť rast ekonomiky.

MIERNE LEPŠÍ VÝVOJ NA TRHU PRÁCE

Napriek prehodnoteniu rastu ekonomiky mierne nadol dochádza na trhu práce k miernemu zlepšeniu. Lepšie očakávania zamestnávateľov na posledný štvrtrok spolu s poklesom miery nezamestnanosti v októbri spôsobili mierne lepší výhľad rastu zamestnanosti. Miera nezamestnanosti sa nerevidovala smerom nadol výraznejšie, pretože došlo k miernemu rastu ekonomicky aktívneho obyvateľstva. Ten bol spôsobený väčšou mierou prechodu z neaktívneho obyvateľstva do aktivity. Preto sa predpokladá mierne pomalšie znižovanie miery nezamestnanosti v tomto roku. V oblasti príjmov došlo k prehodnoteniu reálnych kompenzácií v horizonte predikcie a tiež k zrevidovaniu na histórii. To spôsobilo nižšie reálne kompenzácie na histórii a v horizonte predikcie sa rast reálnych kompenzácií mierne zrýchlil v dôsledku nižšej inflácie.

Graf 8 Štruktúra rastu HDP¹⁾ (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)

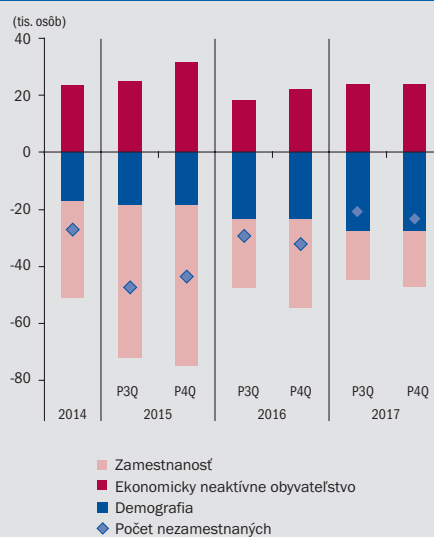


Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

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

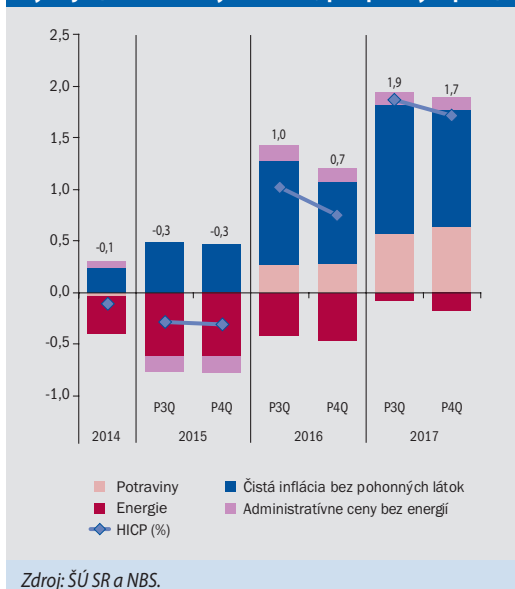
1) Štruktúra rastu HDP je vypočítaná ako príspevky rastu jednotlivých komponentov HDP po odrátaní ich dovoznej náročnosti. V našom prípade sa vychádzalo z konštantnej dovoznej náročnosti jednotlivých zložiek HDP (konečná spotreba domácností 30 %, vládna spotreba 7 %, investície 50 % a export 62,5 %).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

Graf 9 Porovnanie ukazovateľov trhu práce (príspevky k nezamestnanosti)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Graf 10 Porovnanie štruktúry cenového vývoja (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



INFLÁCIA OPĚT REVIDOVANÁ SMEROM NADOL V HORIZONTE PREDIKCIE

Inflácia by mala byť nižšia v celom horizonte predikcie v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. Časť spôsobili technické predpoklady, keď sa prehodnotili ceny ropy k nižším úrovniam v budúcom roku. To ovplyvní v dôsledku časového posunu ceny energií ešte aj v roku 2017. Pomalší vývoj cien v roku 2016 ovplyvnili aktuálne nízke ceny služieb a priemyselných tovarov bez energií.



Tabuľka 7 Strednodobá predikcia (P4Q-2015) základných makroekonomických ukazovateľov

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P4Q-2015				Zmena oproti P3Q-2015		
		2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	
Cenový vývoj									
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	-0,1	-0,3	0,7	1,7	0,0	-0,3	-0,2	
Inflácia meraná CPI	medziročný rast v %	-0,1	-0,3	0,7	1,8	-0,1	-0,4	-0,2	
Deflátor HDP	medziročný rast v %	-0,2	-0,2	1,3	2,3	-0,1	-0,2	0,1	
Ekonomická aktivita									
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2,5	3,3	3,1	3,2	0,1	-0,3	-0,1	
Konečná spotreba domácností	medziročný rast v %, s. c.	2,3	2,2	3,3	2,9	0,0	0,1	0,1	
Konečná spotreba verejnej správy	medziročný rast v %, s. c.	5,9	3,3	1,8	0,9	0,2	-0,2	-0,1	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	medziročný rast v %, s. c.	3,5	9,3	2,2	3,2	1,2	-1,8	-0,1	
Vývoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	3,6	6,7	4,3	6,1	0,8	-0,6	-0,2	
Dovoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	4,3	8,1	4,1	5,7	1,0	-0,8	-0,1	
Čistý vývoz	mil. EUR v s. c.	4 733	4 111	4 409	5 004	-513	-469	-540	
Produkčná medzera	% z potenciálneho produktu	-1,7	-1,0	-0,8	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	
Hrubý domáci produkt	mil. EUR v b. c.	75 560	77 880	81 324	85 839	339	-23	-27	
Trh práce									
Zamestnanosť	tis. osôb, ESA 2010	2 223	2 267	2 296	2 316	0,0	1,7	4,3	
Zamestnanosť	medziročný rast v %, ESA 2010	1,4	2,0	1,3	0,9	0,0	0,1	0,1	
Počet nezamestnaných	tis. osôb, VZPS ¹⁾	359	315	283	260	3,8	0,9	-1,6	
Miera nezamestnanosti	%	13,2	11,5	10,4	9,5	0,10	0,0	-0,1	
Medzera v nezamestnanosti ²⁾	p. b.	2,1	1,2	0,6	0,2	0,1	0,1	0,0	
Produktivita práce ³⁾	medziročný rast v %	1,1	1,3	1,8	2,3	0,1	-0,3	-0,2	
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita) ⁴⁾	medziročný rast v %	1,0	0,9	3,1	4,6	-0,1	-0,5	-0,2	
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	medziročný rast v %, ESA 2010	1,8	2,1	3,7	3,8	0,0	0,1	-0,1	
Nominálne mzdy ⁵⁾	medziročný rast v %	4,1	2,7	3,6	3,8	0,0	0,1	-0,1	
Reálne mzdy ⁶⁾	medziročný rast v %	4,2	3,0	2,9	2,0	0,0	0,4	0,1	
Domácnosti									
Disponibilný dôchodok	s. c.	3,6	2,5	3,8	2,9	0,1	0,3	0,2	
Miera úspor	% z disponibilného dôchodku	8,5	8,9	9,4	9,3	-0,2	0,0	0,0	
Sektor verejnej správy (S.13)									
Saldo verejných financií ⁷⁾	% HDP	-2,8	-2,8	-2,5	-1,8	-	-	-	
Hrubý dlh	% HDP	53,5	52,6	52,6	52,4	-	-	-	
Celkové príjmy	% HDP	38,9	40,8	39,3	38,5	-	-	-	
Celkové výdavky	% HDP	41,6	43,6	41,8	40,3	-	-	-	
Platobná bilancia									
Bilancia tovarov	% HDP	3,8	2,3	1,9	1,9	-0,9	-1,1	-1,2	
Bežný účet	% HDP	0,1	-0,7	-1,8	-1,6	-0,7	-1,3	-1,4	



Tabuľka 7 Strednodobá predikcia (P4Q-2015) základných makroekonomických ukazovateľov

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P4Q-2015				Zmena oproti P3Q-2015		
		2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	
Externé prostredie a technické predpoklady									
Rast zahraničného dopytu Slovenska	medziročný rast v %	4,6	2,9	4,0	4,8	-0,2	-0,3	-0,4	
Výmenný kurz USD/EUR ^{8) 9)}	úroveň	1,33	1,11	1,09	1,09	-0,3	-2,5	-2,5	
Cena ropy v USD ^{8) 9)}	úroveň	98,9	53,8	52,2	57,5	-0,7	-1,7	-0,3	
Cena ropy v USD	medziročný rast v %	-9,1	-45,7	-2,9	10,1	-0,4	-1,1	1,5	
Cena ropy v EUR	medziročný rast v %	-9,2	-35,0	-0,7	10,1	-0,2	1,2	1,5	
Ceny neenergetických komodít v USD ⁹⁾	medziročný rast v %	-8,6	-18,7	-5,2	4,1	1,0	-0,7	-0,4	
EURIBOR – 3M ⁹⁾	% p. a.	0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	-0,2	
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR	%	2,1	0,9	0,9	1,2	0,1	0,3	0,3	

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

8) Zmeny oproti predchádzajúcej predikcii v %.

9) Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z „Makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu pre eurozónu“ z decembra 2015. s dátumom uzávierky 12. novembra 2015.

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele

http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/PREDIK/2015/protected/P4Q-2015.xls