



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



STREDNODOBÁ PREDIKCIA

2. Q
2013

Vydala:
© Národná banka Slovenska

Adresa:
Národná banka Slovenska
Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava

Kontakt:
Odbor menovej politiky
02/5787 2611
02/5787 2632
Oddelenie tlačové a edičné
02/5787 2146

Fax:
02/5787 1128

<http://www.nbs.sk>

Prerokované Bankovou radou NBS
11. júna 2013.

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

ISSN 1338-1466 (elektronická verzia)



Obsah

1	ZHRNUTIE	4	Graf 20 Štruktúra rastu HDP	20
2	AKTUÁLNY VÝVOJ V ZAHRANIČÍ A V SR	5	Graf 21 Porovnanie ukazovateľov trhu práce	20
3	TECHNICKÉ PREDPOKLADY	10	Graf 22 Porovnanie štruktúry cenového vývoja	20
4	PROGNÓZA EXTERNÉHO PROSTREDIA	12	ZOZNAM TABULIEK	
5	MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA SR	14	Tab. 1 Potenciálne riziká rozpočtu verejnej správy na rok 2013	7
5.1	Ekonomický rast	14	Tab. 2 Predikcia tvorby hrubého fixného kapitálu	14
5.2	Trh práce	17	Tab. 3 Kompenzácie na zamestnanca	17
5.3	Náklady práce a cenový vývoj	17	Tab. 4 Mzdy	18
6	RIZIKÁ PROGNÓZY	19	Tab. 5 Riziká predikcie	19
7	POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PROGNÓZOU	20	Tab. 6 Strednodobá predikcia (P2Q-2013) základných makroekonomických ukazovateľov na medzioročnej báze	22
			Tab. 7 Strednodobá predikcia (P2Q-2013) základných makroekonomických ukazovateľov na medzikvartálnej báze	23

ZOZNAM GRAFOV

Graf 1	Štruktúra rastu HDP	4
Graf 2	Vývoj HDP a priemyselnej produkcie	6
Graf 3	Vývoj investícií a dlhodobých úverov	6
Graf 4	Náklady spotrebiteľov a súkromná spotreba	6
Graf 5	Tržby v maloobchode a súkromná spotreba	7
Graf 6	Očakávania domácností	7
Graf 7	Aktuálny vývoj predstihových indikátorov	8
Graf 8	Aktuálny vývoj ukazovateľov na trhu práce	8
Graf 9	Vývoj inflácie	9
Graf 10	Výmenný kurz USD/EUR	10
Graf 11	Cena ropy Brent v USD/barel	10
Graf 12	Cena ropy Brent v EUR/barel	10
Graf 13	Ceny neenergetických surovín	11
Graf 14	Predikcia zahraničného dopytu a slovenského exportu tovarov a služieb	14
Graf 15	Predikcia investícií	14
Graf 16	Vývoj príjmov, spotreby a miery úspor domácností	15
Graf 17	Vývoj HDP a produkčnej medzery	16
Graf 18	Vývoj zamestnanosti, odpracovaných hodín a miery nezamestnanosti	17
Graf 19	Predikcia inflácie HICP	19

1 ZHRNUTIE

Pri vypracovaní aktuálnej predikcie NBS (P2Q-2013) sa brali do úvahy zverejnené údaje o rýchlosti odhade rastu HDP a zamestnanosti za 1. štvrťrok 2013¹, najnovšie mesačné štatistiky a predstihové indikátory². Predikcia je založená na postupnom zlepšovaní situácie v eurozóne od 2. polroka 2013 a na technických predpokladoch prevzatých z ECB³.

Rýchly odhad rastu ekonomiky za 1. štvrťrok 2013 bol v súlade s očakávaniami. Mesačné štatistiky naznačili, že zdrojom rastu ekonomiky bol výlučne zahraničný obchod, pričom domáca časť ekonomiky pravdepodobne opätovne poklesla. Predpokladal sa hlavne prepád investičnej aktivity.

Ekonomika eurozóny podľa rýchleho odhadu pokračovala v recesii, ktorá je už najdlhšia od jej vzniku. Pokračujúci nepriaznivý vývoj v eurozóne, ako aj u ďalších významných obchodných partnerov SR, sa prenáša do poklesu zahraničného dopytu po slovenských výrobkoch a službách. Predpokladá sa, že zahraničný dopyt zaznamenal v 1. štvrťroku 2013 svoje dno a mierne začne rásť. Jeho výraznejšiu obnovu možno očakávať až koncom roka 2013.

V roku 2013 by mal byť rast HDP generovaný len exportmi, ale vzhľadom na zhoršovanie ekonomického vývoja našich obchodných partnerov bude takto tvorený rast pomalší ako v roku 2012. Okrem slabšieho vonkajšieho dopytu by mal byť rast slovenskej ekonomiky v roku 2013 tlmený aj pretrvávajúcou neistotou a konsolidáciou verejných financií. V roku 2014 vplyvom predpokladaného oživenia našich obchodných partnerov bude najmä vonkajší dopyt zdrojom ekonomického rastu. V strednodobom horizonte by sa vplyvom oživenia zahraničného dopytu mal obnoviť aj prorastový vplyv domáceho do-

pytu, čo by malo zlepšovať aj situáciu na trhu práce.

Pomalší rast zahraničného dopytu spolu s menej priaznivým vývojom domácej časti ekonomiky by sa mal v porovnaní s predchádzajúcou predikciou prejavovať v zmiernení očakávaného oživenia ekonomiky v strednodobom horizonte. **Rast ekonomiky by sa mal spomaliť v roku 2013 na 0,6 %³ s následným zrýchlením tempa rastu na 2,3 % v roku 2014 a na 3,3 % v roku 2015.** Pri absencii dopytových faktorov by sa mala inflácia pohybovať pod 2 % v celom horizonte predikcie. **V roku 2013 by mala inflácia poklesnúť na 1,7 % (1,9 % v predchádzajúcej predikcii) a v roku 2014 ďalej na nezmenených 1,6 %.** Následne s oživením domáceho dopytu by sa mal rast cien zrýchliť na 2 %-nú úroveň.

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

- 1 Podrobná štruktúra HDP nebola v čase vypracovania predikcie zverejnená, preto sa vychádzalo iba z rýchleho odhadu ŠÚ SR o raste ekonomiky a zamestnanosti.
- 2 Dátum uzávierky podkladov do predikcie bol 22. 5. 2013.
- 3 Pre rok je predikcia rastu ekonomiky 0,64 %, čo je takmer totožné s predchádzajúcou predikciou (0,7 %).

2 AKTUÁLNY VÝVOJ V ZAHRANIČÍ A V SR

GLOBÁLNY EKONOMICKÝ RAST NAĎALEJ MIERNY.

V 1. štvrťroku 2013 pokračoval pomalý rast globálnej ekonomiky, ktorý bol tlmený najmä poklesom aktivity v eurozóne. Zlepšovanie ekonomických nálad, ktoré signalizovali viaceré indikátory na prelome rokov 2012 a 2013, sa v ďalších mesiacoch v plnej miere nepotvrdilo a tempo rastu najvýznamnejších svetových ekonomík nenaplnilo očakávania. Napriek tomu sa v porovnaní so 4. štvrťrokom mierne zrýchlilo, resp. spomalil sa jeho pokles. Výraznou hrozbou pre globálny ekonomický rast je naďalej pretrvávajúca dlhová kríza v eurozóne, slabý trh práce, ale aj prebiehajúca náprava bilancií v bankovom i podnikovom sektore. Takisto slabá finančná situácia domácností naznačuje pretrvávajúce nízke úrovne spotrebiteľského dopytu. V neposlednom rade je ekonomická aktivita tlmená prísnyimi úverovými podmienkami. Vysoká úroveň verejných dlhov a s tým súvisiaca potreba konsolidácie verejných rozpočtov takisto predstavujú obmedzenia pre oživenie hospodárskeho rastu. Rast globálnej ekonomiky by mal byť naopak podporovaný uvoľnenou menovou politikou. Oporou rastu globálnej ekonomiky by malo byť predovšetkým oživovanie ekonomickej aktivity v rozvíjajúcich sa ekonomikách. Napriek tomu, že viaceré regionálne indikátory zaznamenali v priebehu 1. štvrťroka 2013 zhoršenie, kompozitný indikátor ekonomickej dôvery (Composite Leading Indicator)⁴ v krajinách OECD pokračoval v miernom posilňovaní, ktoré naznačuje posilnenie globálneho rastu koncom roka 2013, resp. začiatkom roka 2014.

TEMPO POKLESU EKONOMIKY EUROZÓNY SA V 1. ŠTVRŤROKU 2013 SPOMALILO.

Ekonomika eurozóny klesala už päť štvrťrokov po sebe. V 1. štvrťroku 2013 sa hrubý domáci produkt znížil o 0,2 % a v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom (-0,6 %) sa tak tempo jeho poklesu spomalilo. Po poklese v poslednom štvrťroku 2012 zaznamenala najväčšia ekonomika eurozóny – Nemecko – mierny rast. Hospodárska aktivita v eurozóne je naďalej ovplyvňovaná dlhovou krízou a s ňou súvisiacimi udalosťami na Cypre, ako aj opätovným zhoršovaním nálad

ekonomických subjektov. Viaceré indikátory naznačujú, že ani v najbližšom štvrťroku nemusí dôjsť k zastaveniu ekonomického prepadu.

NAĎALEJ PRETRVÁVAJÚ ROZDIELY V EKONOMICKEJ AKTIVITE MEDZI JEDNOTLIVÝMI KRAJINAMI.

Ekonomický rast krajín OECD sa v 1. štvrťroku mierne zrýchlil, naďalej však bol charakterizovaný značnou heterogenitou medzi jednotlivými krajinami. Kým ekonomika eurozóny naďalej klesala, hospodárstvo Veľkej Británie sa spamätalo z recesie. Rast HDP sa zrýchlil v Japonsku a USA. Ekonomika USA bola priaznivo ovplyvnená zvýšením spotreby domácností. K zrýchleniu hospodárskeho rastu prispelo aj zvýšenie zásob. Naďalej rástli fixné investície, ich rast sa však spomalil. Naopak, ekonomická aktivita bola tlmená pokračujúcim poklesom vládnych výdavkov. Negatívne k rastu HDP prispel aj čistý export, keď zvýšenie exportov zaostávalo za prírastkom dovozov. Napriek zrýchleniu ekonomickej aktivity USA v 1. štvrťroku 2013 indikátory ekonomického sentimentu⁵ v marci a apríli poklesli a naznačujú spomaľovanie aktivity.

Ekonomický rast v Číne sa v 1. štvrťroku opäť mierne spomalil, čo súviselo najmä s nižším investičným dopytom. Naopak, spotrebiteľský dopyt je naďalej relatívne silný. Pomerne dynamicky rástli aj exporty. Vývoj v 1. štvrťroku potvrdzuje, že čínska ekonomika sa vyhlá výraznejšiemu pribrzdeniu aktivity, naďalej je však jej rast pomalší v porovnaní s jeho historickým priemerom. Potvrdzuje to aj vývoj indikátora ekonomickej aktivity v priemysle (Manufacturing PMI)⁶, ktorý síce po poklesoch začiatkom štvrťroka v marci mierne posilnil, v apríli však opäť poklesol. Naďalej sa však nachádzal nad 50, čo signalizuje pokračujúci, ale slabší rast.

V 1. štvrťroku 2013 prekvapil v porovnaní s očakávaniami výraznejší ekonomický pokles v Českej republike, ktorá je druhým najvýznamnejším obchodným partnerom Slovenska. K silnému medzikvartálnemu poklesu prispeli najmä zásoby, ktoré výraznejšie poklesli. Očakávania o slabšom exporte sa nepotvrdili. Niektoré indikátory ekonomickej aktivity v priemysle však už naznačujú stabilizáciu.

4 Indikátory CLI sú pravidelne na mesačnej báze publikované OECD – posledné dostupné údaje publikované v máji 2013 sú po marec 2013.

5 Federal Reserve Surveys of Business Conditions: Indikátory ekonomického sentimentu, ktoré zostávajú jednotlivé regionálne federálne rezervné banky.

6 China Manufacturing PMI: Indikátor ekonomického sentimentu v priemysle Číny zverejňovaný Čínskym národným štatistickým úradom.

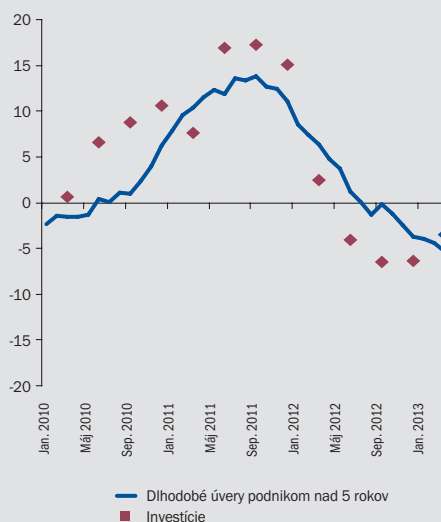
MIERNY RAST EKONOMIKY SR V SÚLADE S OČAKÁVANIAMI.

Vývoj ekonomiky na Slovensku v 1. štvrtroku 2013 bol do značnej miery ovplyvnený pokračujúcou recesiou v eurozóne, avšak napriek tomu slovenská ekonomika mierne vzrástla (o 0,3 % medzikvartálne). Bolo to v súlade s predpokladmi z predchádzajúcej predikcie. Ako naznačili mesačné údaje o priemyselnej produkcii a nominálnom zahraničnom obchode, zdrojom rastu bol výlučne zahraničný dopyt. Mierny rast priemyselnej produkcie v 1. štvrtroku bol ťahaný najmä automobilovým priemyslom. Ten sa následne podieľal na miernom raste vývozov, pričom ostatným odvetviám vývoz poklesol. Tento efekt bol zvýraznený faktom, že práve automobilový priemysel mal zníženú výrobu v predchádzajúcom štvrtroku. V domácej časti ekonomiky pokračovali negatívne tendencie z predchádzajúceho roka, ktoré dokumentujú mesačné údaje.

ĎALŠÍ POKLES INVESTIČNEJ AKTIVITY.

K útlmu investičnej aktivity prispievala pretrvávajúca neistota, ktorú dokumentovali firmy v prieskumoch sentimentu v prvých mesiacoch roka 2013. Rovnako pesimisticky vyzneli výsledky dotazníka o vývoji ponuky a dopytu na trhu úverov, v ktorých podniky znížili záujem o úverové zdroje na financovanie investícií v 1. štvrtroku 2013. Na stra-

Graf 3 Vývoj investícií a dlhodobých úverov (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR.

Poznámka: Údaj za 1. štvrtrok 2013 je predikcia.

ne ponuky banky mierne sprísnilo niektoré podmienky pri poskytovaní úverov. Zníženie ponuky a najmä dopytu po úveroch sa prejavilo v ďalšom prehĺbení poklesu dlhodobých úverov podnikom. Za výrazným prepacom investičnej aktivity boli pravdepodobne aj kľúčové odvetvia ekonomiky a vláda, pričom prepád investícií pravdepodobne bude vyšší ako sa predpokladalo.

Graf 2 Vývoj HDP a priemyselnej produkcie (medzištvrtročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 4 Náklady spotrebiteľov a súkromná spotreba (saldá odpovedí, reálny medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR.

Poznámka: Údaj za 1. štvrtrok 2013 je predikcia.

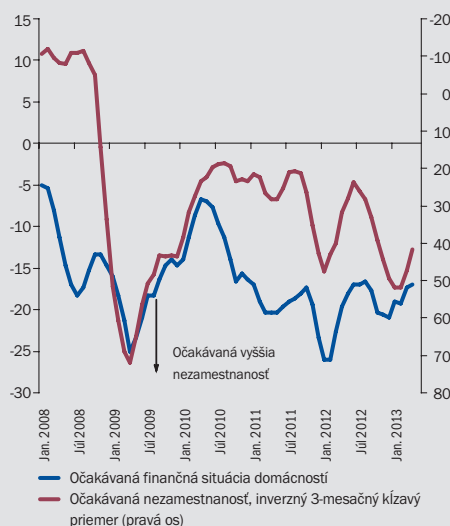
Graf 5 Tržby v maloobchode a súkromná spotreba (reálny medziročný rast v %, 3-mesačný kľzavý priemer)



Zdroj: ŠÚ SR.

Poznámka: Údaj za 1. štvrtrok 2013 je predikcia.

Graf 6 Očakávaní domácností (saldá odpovedí)



Zdroj: ŠÚ SR a Európska komisia.

POKRAČOVANIE PREPADU SÚKROMNEJ SPOTREBY.

Mesačné údaje naznačili, že v 1. štvrtroku 2013 súkromná spotreba pravdepodobne pokračovala v poklese. Maloobchodné tržby sa stabilizovali. Spotrebiteľská dôvera sa síce mierne zlepšila v porovnaní s koncom roka 2012, avšak stále je na nízkej úrovni. Pri miernom raste miezd a v dôsledku poklesu zamestnanosti sa reálne príjmy domácností znížili a pôsobili tlmiaco na rast súkromnej spot-

reby. Očakávania domácností ohľadom zamestnanosti a finančnej situácie v ďalšom období sa mierne zlepšili, čo by mohlo potvrdiť obnovu rastu súkromnej spotreby v krátkodobom horizonte.

VLÁDA POKRAČUJE V NAPŔŤANÍ CIEĽA KONSOLIDOVAŤ, HLAVNE V MEDZISPOTREBE.

Aj napriek medziročnému poklesu konečnej spotreby verejného sektora v 1. štvrtroku, čo by

Tabuľka 1 Potenciálne riziká rozpočtu verejnej správy na rok 2013 (mil. EUR)

1	Rozpočtové príjmy	-267
2	Výpadok daňových a odvodových príjmov ¹⁾	-572
3	Jednorazový výnos z otvorenia 2. piliera	236
4	Zvýšenie príjmov štátneho rozpočtu z dividend	69
5	Rozpočtové výdavky	212
6	Nižšie výdavky na dávky v nezamestnanosti a dôchodky	17
7	Nižšie výdavky na správu dlhu	21
8	Podhodnotenie nákladov na verejné zdravotné poistenie ²⁾	-100
9	Ambiciózne predpoklady ohľadom úspory samosprávy ²⁾	-125
10	Možná úspora výdavkov súvisiacich s rozpočtom EÚ	350
11	Úspora výdavkov verejného zdravotného poistenia (dodatočné opatrenia)	39
12	Ostatné úspory na výdavkoch (dodatočné opatrenia)	10
13	Efekt denominátora HDP	-42
14	Potenciálne riziká rozpočtu verejnej správy	-96

Zdroj: NBS a RRZ.

Poznámka: + zlepšujúce deficit, - zhoršujúce deficit.

1) Na základe kalkulačky IFP 543 mil. € vs. uvažovaných 575 mil. € ($r.2+r.6+r.7+r.13$).

2) Zdroj: RRZ.

mohlo naznačovať napĺňanie konsolidačných ambícií vlády, mala vládna spotreba mierne pozitívny vplyv na vývoj HDP. Hotovostné čerpanie štátneho rozpočtu poukazuje na zaostávanie vývoja kompenzácií za predpokladmi rozpočtu, kým predpoklady o konsolidácii prostredníctvom úspor výdavkov na tovary a služby sa v 1. štvrtroku naplnili nad rámec rozpočtu.

Aktualizácia makroekonomického scenára viedla k ďalšiemu prehĺbeniu výpadku daňových a odvodových príjmov v roku 2013 o 30 mil. € v porovnaní s P1Q-2013. Na druhej strane potenciálne opakujúce sa úspory z nevyčerpania prostriedkov z rozpočtu EÚ môžu výrazne znížiť potrebu dodatočných opatrení v tomto roku. Po zohľadnení týchto predpokladov by potenciálne riziko nenaplnenia rozpočtových zámerov predstavovalo 0,1 % z HDP (96 mil. €).

OČAKÁVANIA MIERNE OPTIMISTICKEJŠIE.

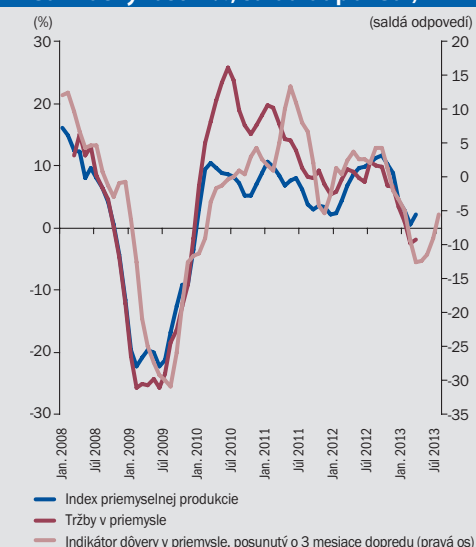
Nálada v ekonomike sa v apríli mierne zlepšila, k čomu prispel najmä sentiment v priemysle a službách. Trochu prekvapujúco sa zvýšili očakávania produkcie a exportu v priemysle pre najbližšie mesiace. Tretí štvrtrok za sebou však priemyselné podniky pociťujú nedostatočný súčasný dopyt. Rovnako negatívne hodnotia súčasný dopyt aj podniky v službách a najmä v sta-

vebníctve. Podniky hodnotili pomerne vysoko využívanie výrobných kapacít v 1. štvrtroku 2013 (nepatrne nad úrovňou dlhodobého priemeru), čo by mohlo naznačovať rast investícií, ak poklesne neistota.

SITUÁCIA NA TRHU PRÁCE SA OPĽATOVNE ZHORŠILA.

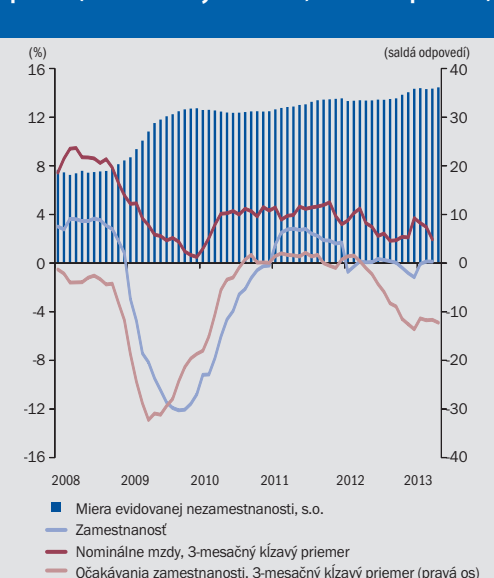
Na trhu práce ešte dobiehal v 1. štvrtroku 2013 negatívny efekt spomalenia ekonomiky z konca minulého roka a čiastočne sa prejavili aj legislatívne zmeny platné od januára tohto roka. Zamestnanosť sa podľa rýchleho odhadu ŠÚ SR znížila v 1. štvrtroku 2013 medzikvartálne o 0,3 %, čo bolo v súlade s predpokladmi z predchádzajúcej predikcie. Vzhľadom na legislatívne zmeny platné od januára tohto roka (napr. zvýšenie odvodového zaťaženia živnostníkov a ľudí pracujúcich na dohodu) dochádzalo k preradeniu ľudí pracujúcich na dohodu medzi zamestnancov (čo skresľovalo mesačné štatistiky vykazujúce len zamestnancov). Podľa rýchleho odhadu zamestnanosť v 1. štvrtroku 2013 aj zo spomínaného dôvodu ešte mierne poklesla v dôsledku prepočítania na plné úväzky podľa ESA 95. Očakávania firiem však naznačili stabilizáciu. Miera nezamestnanosti podľa mesačných štatistík zostala na vysokej úrovni, avšak pozitívne (smerom k nižším hodnotám na štvrtročnej báze) pôsobil odlev pracujúcich do zahraničia a väčšie využíva-

Graf 7 Aktuálny vývoj predstihových indikátorov (3-mesačné kľzavé priemery, medziročný rast v %, saldá odpovedí)



Zdroj: ŠÚ SR a Európska komisia.

Graf 8 Aktuálny vývoj ukazovateľov na trhu práce (medziročný rast v %, saldá odpovedí)



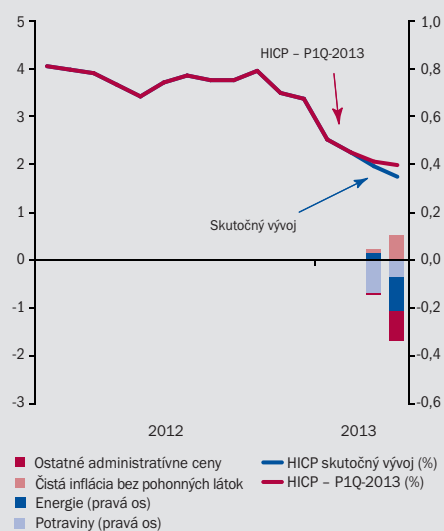
Zdroj: ŠÚ SR a Európska komisia.

nie aktivačných prác. Mzdový vývoj bol tlmený pokračovaním spomaľovania ekonomickej aktivity, nominálne mzdy rástli pomalým tempom (približne 2 % medziročne v 1. štvrtroku 2013 na základe mesačných údajov).

POKRAČOVANIE DEZINFLAČNÉHO VÝVOJA.

Skutočný vývoj inflácie bol v posledných dvoch mesiacoch (marec a apríl) mierne priaznivejší ako sa predpokladalo. Inflácia poklesla v apríli na 1,7 % v dôsledku zníženia cien energií (najmä elektrickej energie) a spomalenia rastu administratívnych cien (farmaceutických výrobkov). Čistá inflácia bez pohonných látok dosahuje dlhodobejšie približne 1 %, čo odzrkadľuje absenciu dopytových tlakov. Do nárastu cien tovarov a služieb sa tak premietajú len nákladové faktory.

Graf 9 Vývoj inflácie (medziročné zmeny v % a rozdiel oproti prognóze, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a predikcia NBS.

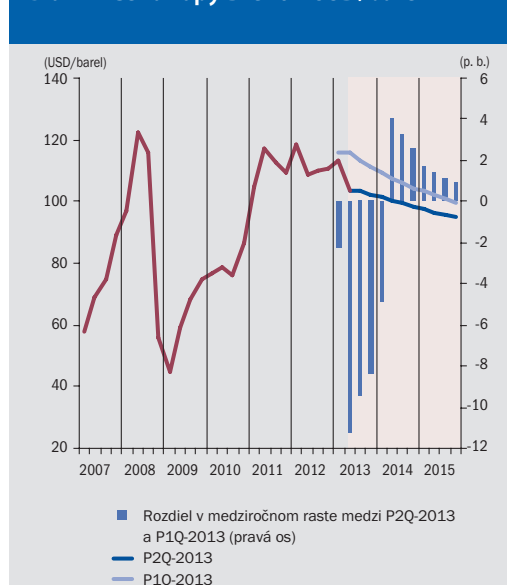
3 TECHNICKÉ PREDPOKLADY⁷

Od zverejnenia poslednej prognózy **výmenný kurz** eura voči americkému doláru osciloval okolo úrovne 1,3 a nezaznamenal výrazné výkyvy. Tento vývoj vo veľkej miere odrážal nálady na finančných trhoch, ako aj vývoj ekonomických ukazovateľov v eurozóne a USA. Aktuálna prognóza v celom horizonte predpokladá priemernú úroveň kurzu 1,31 USD/EUR⁸.

Cena ropy na začiatku 1. štvrťroka 2013 zaznamenala nárast, avšak v marci a následne aj v apríli zaznamenala pokles. Na začiatku štvrťroka na rast cien ropy pôsobili najmä priaznivejšie očakávania ohľadom vývoja globálnej ekonomiky, ale aj obavy z geopolitického napätia. Následne v priebehu štvrťroka však došlo k zníženiu odhadu dopytu po rope a k zvýšeniu odhadu produkcie v Severnej Amerike a Severnom mori. Tieto faktory aj napriek pretrvávajúcemu geopolitickému napätiu spôsobili postupný pokles cien ropy. Prognóza predpokladá v roku 2013 cenu ropy na úrovni 105,5 USD/barel, v roku 2014 pokles na 100,0 USD/barel a v roku 2015 opätovne pokles na 96,2 USD/barel. V eurovom vyjadrení by mala cena ropy dosiahnuť 80,5 EUR/barel v roku 2013, 76,4 EUR/barel v roku 2014 a 73,5 EUR/barel v roku 2015.

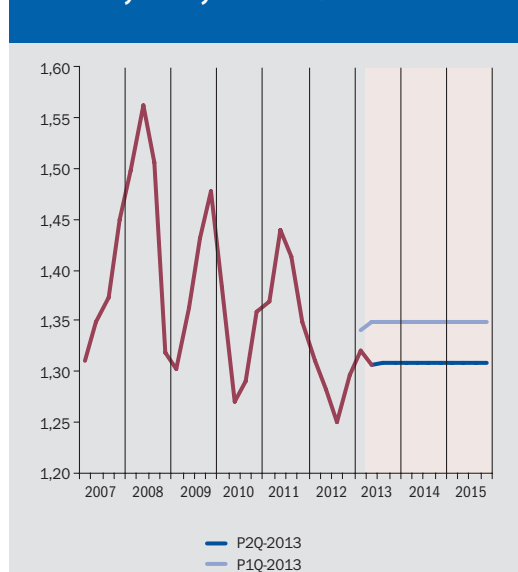
Ceny **neenergetických komodít** v 1. štvrťroku 2013 zaznamenali podobný vývoj ako ceny ropy. Na začiatku došlo k ich miernemu rastu s následným poklesom v marci a apríli. Výrazne sa na raste podieľali ceny kovov v dôsledku zvýšeného do-

Graf 11 Cena ropy Brent v USD/barel



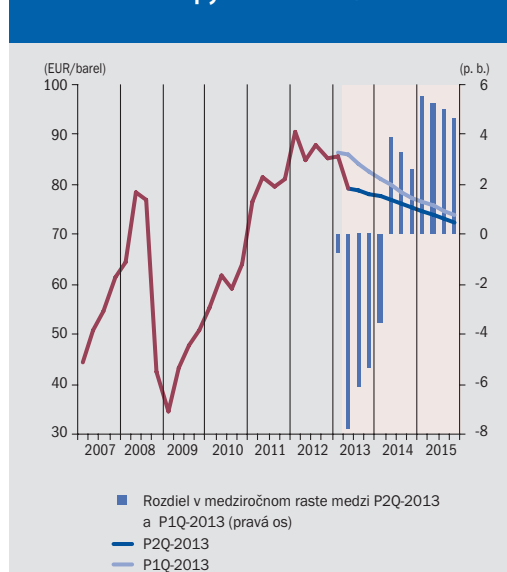
Zdroj: NBS a ECB.

Graf 10 Výmenný kurz USD/EUR



Zdroj: NBS a ECB.

Graf 12 Cena ropy Brent v EUR/barel



Zdroj: NBS a ECB.

⁷ Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z „Makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu pre eurozónu“ z júna 2013 s dátumom uzávierky 14. mája 2013.

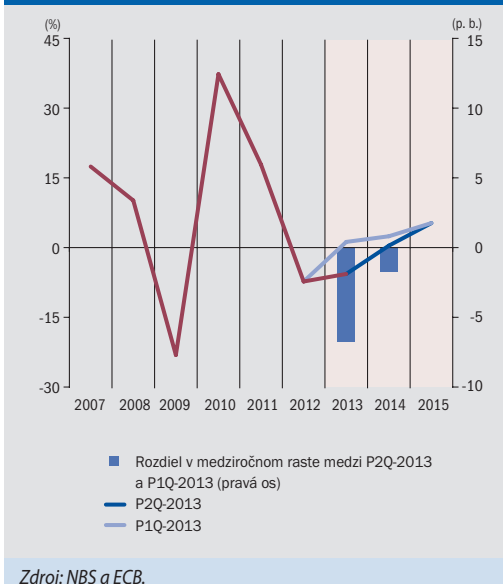
⁸ Prognóza v celom horizonte predpokladá, že bilaterálny výmenný kurz eura voči doláru zostane nezmenený na úrovni priemeru za desať pracovných dní končiacich dňom uzávierky.

pytu, ktorý pretrval do polovice štvrtroka. Ceny agrokomodít zaznamenali v priebehu 1. štvrtroka postupný pokles, následne v apríli mierne vzrástli. Prognóza predpokladá do konca roka 2013 pokles neenergetických komodít o 5,6 % a následne rast v roku 2014 o 0,5 % a v roku 2015 o 5,2 %.

Priemerná úroveň **krátkodobých úrokových sadzieb**⁹ (3-mesačný EURIBOR) sa pre účely prognózy predpokladá na úrovni 0,2 % v roku 2013, 0,3 % v roku 2014 a 0,5 % v roku 2015.

P2Q-2013 obsahuje dodatočné fiškálne sprísnenie na úrovni 0,2 % HDP pre rok 2014 a 0,5 % HDP pre rok 2015.

**Graf 13 Ceny neenergetických surovín
(medziročná zmena v %)**



⁹ Technické predpoklady týkajúce sa vývoja úrokových sadzieb a cien komodít sú založené na očakávaniach trhu s dátumom uzávierky 14. mája 2013. Predpoklad týkajúci sa krátkodobých úrokových sadzieb je výhradne technickej povahy.

4 PROGNOZA EXTERNÉHO PROSTREDIA

Globálna ekonomika v roku 2012 vzrástla o 3,0 % a v roku 2013 by sa jej rast nemal zmeniť. Akceleráciu globálneho ekonomického rastu možno očakávať v roku 2014 na 3,8 % a v roku 2015 na 4,0 %. Rizikom pre vývoj globálnej ekonomiky je slabší vývoj zahraničného dopytu než sa očakávalo a pomalá implementácia štrukturálnych reforiem v krajinách eurozóny. Riziko predstavuje aj spôsob fiškálnej konsolidácie v USA, ktorý môže spôsobiť výraznejší pokles ekonomickej aktivity. Aj geopolitické napätie v niektorých regiónoch sveta predstavuje možné riziko, napr. pre vývoj na komoditných trhoch.

Reálny **HDP eurozóny** poklesol v 1. štvrtroku o 0,2 % a ekonomika tak klesala už šesť štvrtrokov po sebe. K pokračujúcemu prepadu hospodárskej aktivity prispel najmä značný pokles investičného dopytu, ktorý súvisel s nízkou dôverou a nepriaznivým vplyvom zimného počasia predovšetkým v stavebníctve (najmä v Nemecku). Súkromná spotreba mierne vzrástla, naopak spotreba verejnej správy sa znížila. Exporty tiež v 1. štvrtroku poklesli, avšak pomalším tempom ako dovozy, čo sa premietlo do kladného príspevku čistého exportu k ekonomickému rastu.

Rast HDP by sa mal postupne obnoviť už v priebehu roka 2013 a jeho výraznejšie oživenie možno očakávať v roku 2014. Obnova ekonomického rastu by mala byť ťahaná najmä postupným rastom zahraničného dopytu. Domáci dopyt by mal o niečo neskôr tiež prispieť k rastu hospodárstva. Zo začiatku by tomu malo napomôcť odznenie efektu studeného zimného počasia. Prorastovo by na domáci dopyt mali pôsobiť aj priaznivé vplyvy zníženia rastu cien komodít na reálny príjem a takisto aj akomodatívna menová politika. V roku 2014 by mala ekonomika profitovať aj z úspechov dosiahnutých v oblasti fiškálnej konsolidácie. Ekonomická aktivita však bude naďalej negatívne ovplyvňovaná nízkou úrovňou spotrebiteľskej a podnikateľskej dôvery, nepriaznivou situáciou na trhu práce a pokračujúcou potrebou náprav bilancií súkromného sektora, ako aj zlými podmienkami financovania v niektorých krajinách eurozóny. Ekonomické oživenie tak bude len pomalé. V roku 2013 sa očakáva pokles HDP o 0,6 %, čo do značnej miery odráža prenos

(carry-over) výraznejšieho prepadu ekonomiky zo záveru roka 2012 a začiatku roka 2013. V roku 2014 by hospodárstvo eurozóny malo vzrásť o 1,1 %.¹⁰

Ekonomická kríza pravdepodobne nepriaznivo ovplyvnila rast potenciálneho produktu, jej vplyv je však spojený s vysokou mierou neistoty. Predovšetkým pretrvávajúci slabý vývoj zamestnanosti a investícií zhoršuje výhľad rastu potenciálneho produktu. Produkčná medzera by v horizonte prognózy mala zostať záporná, jej veľkosť je však ťažké odhadnúť.

Priemerná **inflácia v eurozóne** meraná HICP by sa mala v horizonte prognózy postupne znižovať z 2,5 % v roku 2012 na 1,4 % v roku 2013 a na 1,3 % v roku 2014¹¹. Pokles inflácie v roku 2013 by mal odrážať očakávaný výrazný pokles dynamiky cien energií a v menšej miere cien potravín. Zníženie cien energií čiastočne odráža bazický efekt v dôsledku očakávaného odznenia vplyvu rastu cien ropy v minulosti a ich postupný pokles v horizonte prognózy. Podobne aj dynamika cien potravín na začiatku horizontu prognózy reflektuje bazický efekt rastu komoditných cien v minulosti. Následne by sa však inflácia cien potravín mala zvyšovať v dôsledku očakávaného nárastu cien na komoditných potravinových trhoch. HICP inflácia bez potravín a energií by mala v roku 2013 poklesnúť v dôsledku nízkej ekonomickej aktivity. Očakávané oživenie ekonomického rastu by malo prispieť k jej miernemu zrýchleniu v roku 2014. Externé cenové tlaky sa v posledných mesiacoch, aj vďaka apreciácii eura v doterajšom priebehu roka 2013, zmiernili.

V rámci domácich cenových tlakov by mal byť medziročný rast kompenzácií na zamestnanca v horizonte prognózy viac-menej stabilný. Po zohľadnení očakávanej inflácie by mali reálne kompenzácie na zamestnanca v horizonte prognózy mierne vzrásť. Rast jednotkových nákladov práce by mal v roku 2013 ostať na relatívne vysokých úrovniach a v roku 2014 poklesnúť v dôsledku cyklického rastu produktivity. Ziskové marže by mali v roku 2013 mierne poklesnúť, ovplyvnené slabou domácou eko-

¹⁰ Uvádzané hodnoty odhadu rastu HDP predstavujú stredy intervalov. V roku 2013 predpokladá prognóza Eurosystému rast HDP v intervale -1,0 až -0,2 % a v roku 2014 v intervale 0,0 až 2,2 %.

¹¹ Uvádzané hodnoty odhadu HICP predstavujú stredy intervalov. V roku 2013 predpokladá prognóza Eurosystému HICP medzi 1,3 % až 1,5 % a v roku 2014 medzi 0,7 % až 1,9 %.



nomickou aktivitou a relatívne silným rastom jednotkových nákladov práce. Následne by spomalenie rastu jednotkových nákladov práce a postupné zlepšovanie ekonomických podmienok malo podporiť vývoj ziskových marží. Rast administratívnych cien a nepriamych daní zahrnutých v plánoch fiškálnej konsolidácie by mal výrazne prispieť k cenovému rastu v rokoch 2013 a 2014, avšak v menšej miere ako v roku 2012.

V roku 2012 sa rast **dynamiky globálneho obchodu** spomalil na 2,9 %. V roku 2013 sa predpokladá mierne zrýchlenie rastu na 3,1 %. Výraznejšia akcelerácia rastu na úroveň 5,9 % by mala nastať v roku 2014 a v roku 2015 na 6,8 %. Rast **exportných trhov Slovenska** sa v roku 2012 spomalil na 1,0 % v porovnaní so 6,1 % v roku 2011. V roku 2013 sa predpokladá ich mierny rast na úroveň 0,9 % s následnou akceleráciou rastu v roku 2014 na 4,7 % a v roku 2015 na 5,7 %.

5 MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA SR

5.1 EKONOMICKÝ RAST

SPOMALENIE RASTU EXPORTNÝCH TRHOV V ROKU 2013

S NÁSLEDNOU AKCELERÁCIOU V STREDNODOBOM HORIZONTE.

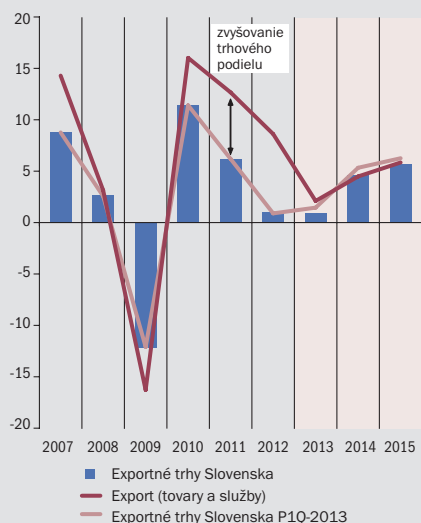
Pretrvávajúca recesia v eurozóne spôsobila pokles zahraničného dopytu po slovenských výrobkoch a službách aj v 1. štvrtroku 2013. Prejavilo sa to v mesačných údajoch za nominálny vývoz, najmä v marci. V 2. štvrtroku sa však už predpokladá mierny rast zahraničného dopytu s jeho následným zrýchlením v strednodobom horizonte. Exportná výkonnosť by mala vzrásť v roku 2013 s očakávaným získaním trhového podielu vďaka dobrej štruktúre exportu a vysokej konkurencieschopnosti najmä v automobilovom priemysle. V nasledujúcich rokoch by mal byť rast vývozu v súlade s rastom zahraničného dopytu. Oproti

P1Q-2013 sa predpokladá slabší vonkajší dopyt po našich výrobkoch.

POKRAČOVANIE POKLESU INVESTIČNÉHO DOPYTU AJ V ROKU 2013. V HORIZONTE PREDIKCIE JEHO MIERNE OŽIVENIE.

Po výraznejšom prepade investícií v roku 2012 naznačujú údaje za 1. štvrtrok 2013 pokračovanie negatívnych tendencií. Investičný dopyt sa v dôsledku pretrvávajúcej neistoty tak investorov, ako aj spotrebiteľov, pravdepodobne opätovne znížil. Predpokladá sa tak pokles investícií v 1. štvrtroku 2013, čo mohlo byť negatívne ovplyvnené presunom investície v automobilovom priemysle do ďalšieho obdobia (keďže nebola investícia zatiaľ zaznamenaná). Banky mierne sprísnilí úverové štandardy pre podniky a očakávajú pokračovanie takéhoto vývoja. Rovnako z dopytovej strany cítiť

Graf 14 Predikcia zahraničného dopytu a slovenského exportu tovarov a služieb (medziročná zmena v %, stále ceny)



Zdroj: NBS.

Graf 15 Predikcia investícií (medziročná zmena v %, príspevky v p. b., stále ceny)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Tabuľka 2 Predikcia tvorby hrubého fixného kapitálu (medziročná zmena v %)

	2013	2014	2015
Tvorba hrubého fixného kapitálu			
– tvorba spolu	-2,0	0,3	2,9
– očistené o jednorazovú investíciu v automobilovom priemysle	-1,7	3,0	3,2

Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

negatívne trendy, ktoré by mali pretrvať aj nasledujúci štvrtrok. Úročenie úverov pre podniky je na historicky najnižších úrovniach, avšak oživenie investícií v dôsledku obáv z budúceho vývoja neprihádza. Uvoľnená menová politika tak zatiaľ nepomáha dostatočne naštartovať rast investícií. Stavebníctvo ako jeden z indikátorov investícií a predstihových ukazovateľov pre budúci ekonomický rast zatiaľ nenaznačuje obrat. Zastavené sú nielen súkromné investície, ale v dôsledku konsolidácie aj vládne investície. V porovnaní s P1Q-2013 sa prehlbuje pokles investícií.

POKLES SÚKROMNEJ SPOTREBY AJ V ROKU 2013. V ĎALŠÍCH ROKOCH JEJ MIERNE OŽIVENIE.

V roku 2013 by mala konečná spotreba domácností ešte mierne poklesnúť, čo je však do veľkej miery štatistickým výsledkom slabšej spotreby z konca roka 2012. V dôsledku mierne lepších očakávaní domácností a zlepšení nálad medzi spotrebiteľmi sa predpokladá nepatrný nárast súkromnej spotreby v 2. polroku 2013 a následná akcelerácia v strednodobom horizonte. Takýto vývoj oživenia domáceho dopytu vychádza z predpokladu zlepšenia situácie na trhu práce a zrýchlenia rastu reálnych príjmov, hlavne v dôsledku poklesu inflácie. V oblasti nominálnych príjmov sa predpokladá mierne spomalenie v roku 2013 v dôsledku výraznejšieho spoma-

lenia rastu miezd vo verejnej správe a nízkeho rastu v súkromnom sektore. Nízky rast miezd v súkromnom sektore odráža pokles ziskovosti a neistotu budúceho vývoja. Predpokladá sa, že firmy pri kolektívnych vyjednávaniach budú brať ohľad na rast produktivity práce, a preto sa očakáva veľmi mierny dopad na zvyšovanie miezd. V súlade so zrýchlením ekonomického rastu a zvyšovaním produktivity práce sa uvažuje s akceleráciou miezd v strednodobom horizonte. V roku 2014 a 2015 sa uvažuje so zvyšovaním miezd lekárov. Vo verejnej správe by sa mali zvýšiť mzdy až v roku 2015, keď sa uvažuje s efektom volebného cyklu. Postupne ako sa bude zrýchľovať rast súkromnej spotreby, by sa mala mierne znížiť miera úspor.

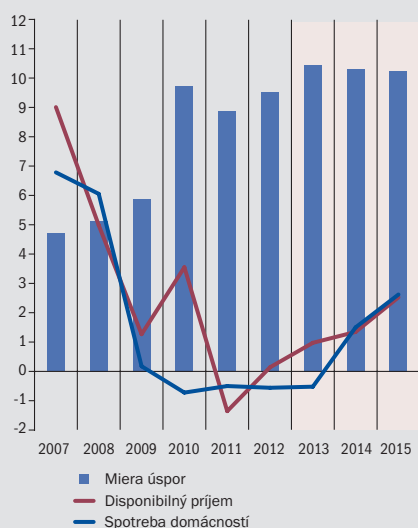
POKLES VÝDAVKOV VEREJNEJ SPRÁVY V ROKU 2013.

Pre rok 2013 sa v predikcii pracuje s predpokladom splnenia záväzku skončenia procedúry nadmerného deficitu (znižiť deficit verejných financií pod 3 % HDP). K splneniu tohto cieľa by mali pomôcť konsolidačné opatrenia prijaté v roku 2012, ktoré boli zakomponované v predikcii. Uvažuje sa so zmrazením miezd s výnimkou pedagogických zamestnancov a s poklesom medzispotreby. V rokoch 2014 a 2015 je vývoj spotreby verejnej správy ovplyvňovaný očakávanými úsporami v kompenzáciách zamestnancom a výdavkoch na medzispotrebu, ku ktorým by mali prispievať aj racionalizačné opatrenia v oblasti výdavkov na zdravotníctvo.

DOVOZY BY MALI RÁŤ V SÚLADE S OŽIVENÍM EKONOMIKY.

V 1. štvrtroku 2013 došlo na základe mesačných údajov k ďalšiemu poklesu dovozov, čo pravdepodobne súviselo s poklesom spotrebiteľského, ako aj investičného dopytu. V nasledujúcom období sa očakáva mierny rast dovozov, ktorý by mal súvisieť s dovozom technológie pre investíciu v automobilovom priemysle, čiastočným návratom dovozných náročností na vyššie úrovne bližšie k historickým priemerom, miernou obnovou domáceho dopytu a zvýšením zásob v ekonomike. V strednodobom horizonte by sa mal zvýšiť efekt spomenutých faktorov, ktoré budú súvisieť s akceleráciou zahraničného a domáceho dopytu. V roku 2014 je, podobne ako v predchádzajúcej predikcii, explicitne zakomponovaný predpoklad mierneho zníženia dovozných náročností v automobilovom priemysle, ktorý

Graf 16 Vývoj príjmov, spotreby (medziročná zmena v %) a miery úspor domácností (%)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

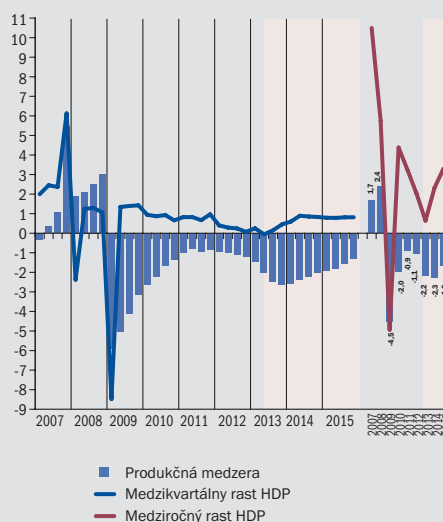
by mal vyplývať z nábehu produkcie realizovanej investície. Zahraničné ceny by nemali ovplyvňovať prebytok obchodnej bilancie v nominálnom vyjadrení. Ten by sa mal v horizonte predikcie zvyšovať a mal by byť hlavným determinantom prebytku na bežnom účte platobnej bilancie.

**RAST EKONOMIKY SA VÝRAZNEJŠIE SPOMALÍ V ROKU 2013,
NÁŠ EDNÉ OŽIVENIE BUDE I EN POSTUPNÉ.**

Po opätovnom prepade domáceho dopytu v 1. štvrťroku 2013 sa očakáva len veľmi postupné oživenie, ktoré ale nebude dostatočné, aby domáci dopyt prispel pozitívne k ročnému rastu ekonomiky. Takže opäť by mal byť hlavným zdrojom rastu slovenskej ekonomiky zahraničný dopyt. V roku 2013 sa však predpokladá len mierny nárast exportnej výkonnosti, zlepšenie v zahraničnom obchode by malo ísť najmä cez pomalý rast dovozov. Nakoľko predchádzajúca prognóza už počítala so slabším vonkajším dopytom, prognóza rastu pre tento rok je takmer bez zmeny. **Na základe aktuálnych údajov z reálnej ekonomiky a predstihových indikátorov a vychádzajúc z predpokladov o vývoji zahraničného dopytu by malo tempo rastu slovenskej ekonomiky v roku 2013 spomaliť na 0,6 %.** Výraznejšie oživenie domácej časti ekonomiky by malo prísť až v rokoch 2014 a 2015. Rast ekonomiky by mal byť vyváženejší a príspevok domáceho dopytu by sa mal postupne zvyšovať. Základným predpokladom predikcie je postupné zlepšovanie situácie v eurozóne a vyriešenie dlhovej krízy. **V ďalších rokoch by**

ekonomika mohla zrýchliť svoj rast z 2,3 % v roku 2014 na 3,3 % v roku 2015. Odhad cyklickej pozície ekonomiky naznačuje výraznejšie prehlbenie produkčnej medzery v tomto roku. To vychádza z výraznejšieho spomalenia zahraničného aj domáceho dopytu (čiastočne aj vplyvom konsolidácie verejných financií). Vzhľadom na pokles investícií v roku 2013 a pomalú obnovu domáceho dopytu by sa mala začať uzatvárať produkčná medzera až v roku 2015. Ekonomika by tak mala ešte aj v roku 2015 fungovať pod svojím potenciálom.

Graf 17 Vývoj HDP a produkčnej medzery (%)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

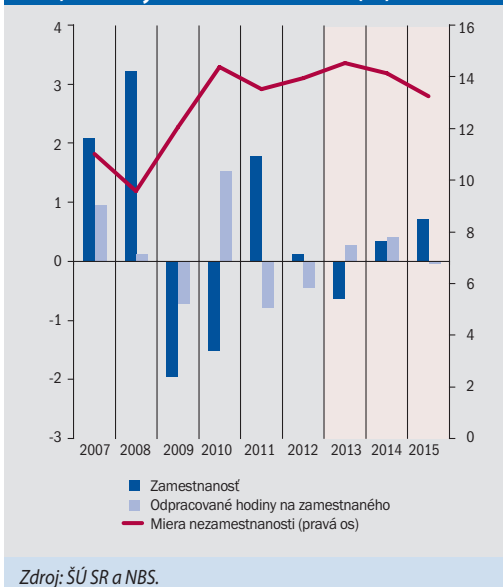
5.2 TRH PRÁCE

NEGATÍVNY VÝVOJ NA TRHU PRÁCE AJ V ROKU 2013,
V STREDNODOBOM HORIZONTE JEHO POMALÁ OBNOVA.

Na trhu práce dochádzalo ešte aj v 1. štvrtroku k poklesu zamestnanosti. Vychádzajúc z mesačných údajov predpokladáme mierny pokles zamestnanosti v dôsledku poklesu počtu ľudí pracujúcich na dohodu (napriek ich čiastočnému prechodu medzi zamestnancov) a tiež vplyvom spomalenia ekonomickej aktivity. V ďalšom období sa očakáva ešte pokračovanie mierneho poklesu zamestnanosti, keďže očakávania podnikov ohľadne zamestnanosti sa stabilizovali, ale zostali stále na negatívnych úrovniach. Opätovné naštartovanie vytvárania nových pracovných miest sa predpokladá až s výraznejším oživením domáceho a zahraničného dopytu v roku 2014, resp. 2015.

Okrem obvyklej tvorby pracovných miest v ekonomike (metodika ESA 95) na nezamestnanosť vplývali aj dodatočné pozitívne efekty. Dochádza k vyššej tvorbe aktivačných prác, ako aj nájdeniu si práce v zahraničí. Tieto efekty majú dopad na rozdielny (tzn. pozitívnejší) vývoj nezamestnanosti voči zamestnanosti. V súlade s týmto vývojom sa v roku 2013 očakáva nárast miery nezamestnanosti s následným pozvoľným znižovaním do roka 2015. Mimo aktivačných prác (tvorba dočasných miezd na regionálnej úrovni) vláda avizuje aj vytvorenie dočasných pracovných miest pre mladých. Tento dotačný efekt nie je zatiaľ zohľadnený v prognóze a teda predstavuje pozitívne riziko pre nezamestnanosť v prípade jeho naplnenia. V roku 2013 by mali firmy pokrývať rast produktivity práce zvyšovaním počtu odpracovaných hodín pri redukcii počtu zamestnancov, následne až s výraznejším oživením ekonomiky by mali pristupovať aj k zvyšovaniu počtu zamestnancov.

Graf 18 Vývoj zamestnanosti, odpracovaných hodín (medziročná zmena v %) a miery nezamestnanosti (%)



5.3 NÁKLADY PRÁCE A CENOVÝ VÝVOJ

POMALÝ RAST NÁKLADOV PRÁCE.

Náklady práce by mali v roku 2013 mierne zrýchliť svoj rast najmä v dôsledku zvýšenia kompenzácií na zamestnanca. To vychádza z legislatívnych zmien, keď sa s platnosťou od januára tohto roka zvyšovalo daňovo-odvodové zaťaženie. Tieto administratívne zmeny zvýšili firmám náklady práce, pričom rast produktivity práce by nemusel stačiť na ich pokrytie. Vzhľadom na nakumulovaný predstih rastu produktivity práce by to však nemalo zatiaľ predstavovať problém pre konkurencieschopnosť podnikov, resp. zvýšené náklady by sa nemuseli pretaviť do vyšších cien. V horizonte predikcie sa uvažuje s ročným rastom jednotkových nákladov práce približne na úrovni 1 %.

Tabuľka 3 Kompenzácie na zamestnanca (medziročný rast v %)

	Celá ekonomika	Celá ekonomika, reálne	Verejný sektor	Verejný sektor, reálne	Súkromný sektor	Súkromný sektor, reálne
2012	2,0	-1,6	1,6	-2,0	2,1	-1,5
2013	2,8	1,0	1,0	-0,8	3,3	1,4
2014	3,1	1,2	0,8	-1,1	3,7	1,8
2015	4,0	2,0	3,1	1,1	4,2	2,2

Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat a výpočty NBS.

Poznámka: Deflované deflátorom súkromnej spotreby.



Tabuľka 4 Mzdy (medziročný rast v %)

	Celá ekonomika	Celá ekonomika, reálne	Verejný sektor	Verejný sektor, reálne	Súkromný sektor	Súkromný sektor, reálne
2012	2,5	-1,1	3,7	0,1	2,2	-1,4
2013	1,5	-0,2	-0,2	-1,9	2,0	0,3
2014	3,1	1,5	1,1	-0,5	3,7	2,1
2015	4,0	2,0	3,4	1,3	4,3	2,2

Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat a výpočty NBS.

Poznámka: Deflované CPI.

Vzhľadom na priaznivejší vývoj inflácie by v tomto roku mohlo dôjsť len k obmedzenému poklesu reálnej mzdy. Pokles reálnej mzdy by mohol byť citelnejší najmä vo verejnom sektore.

INFLÁCIA HLBSIE POD 2 % V ROKOCH 2013 A 2014, NÁSLEDNE NA ÚROVNI 2 % .

Aktuálny vývoj v prvých štyroch mesiacoch naznačil výraznejší pokles inflácie, ktorý by mal pokračovať do konca tohto roka. Inflácia by mala poklesnúť v poslednom štvrťroku 2013 až k 1,4 %. K tomuto vývoju by mali prispievať klesajúce ceny energií, stabilizácia cien agrokomodít a stagnujúci spotrebiteľský dopyt. Reálna

ekonomika by mala tlmieť aj tak zatiaľ nevýrazný cenový rast, čo dokumentuje aj vývoj cien produktov priemyselnej výroby a dovozných cien. Tie sa prejavujú v nízkom raste cien priemyselných tovarov bez energií a takýto vývoj sa očakáva aj v najbližších štvrťrokoch. V cenách služieb by sa mali pri absencii spotrebiteľského dopytu premietiť len nákladové faktory. V roku 2014 sa očakáva ešte relatívne pomalý rast cien, ktoré by mali byť ovplyvnené poklesom cien energií. Tieto predpoklady vychádzajú z cien kontraktov budúcich dodávok komodít. Ostatné zložky inflácie by mali pokračovať v stabilnom nízkom raste. Postupne s oživením ekonomiky sa očakáva zrýchlenie inflácie k 2 %.

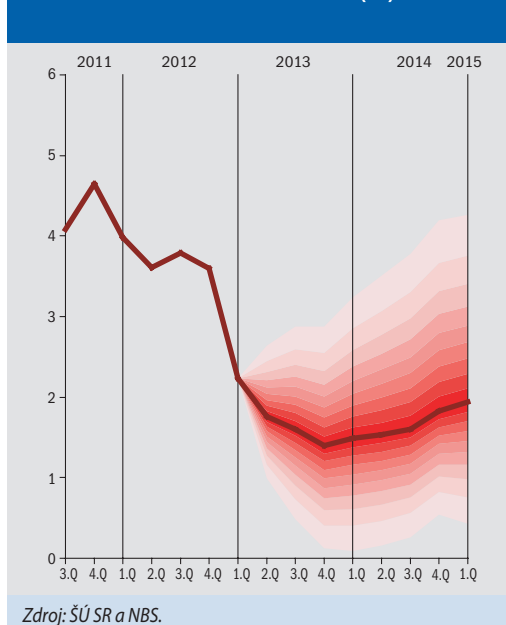
6 RIZIKÁ PROGNÓZY

V aktuálnej strednodobej prognóze prevládajú riziká v reálnej ekonomike smerom nadol v celom horizonte predikcie. Najväčším rizikom zostal vývoj zahraničného dopytu, ktorý môže byť zasiahnutý zhoršujúcim sa sentimentom na finančných trhoch a stavom v bankovom sektore v eurozóne. V domácej časti ekonomiky predstavuje riziko smerom nadol aj pokračovanie opatrného správania domácností s pretrvávajúcou vysokou mierou úspor.

Z posledných údajov z trhu práce sa zdajú byť riziká vybilancované. Negatívny vývoj sa stabilizoval. Miera nezamestnanosti by mohla byť mierne nižšia, čo naznačujú údaje o odleve pracujúcich do zahraničia.

V cenovom vývoji prevládajú v strednodobom horizonte prognózy prorastové riziká. Pre rok 2013 sú riziká vybilancované. Riziko mierne vyššej inflácie v rokoch 2014 a 2015 predstavuje iný ako predpokladaný vývoj technických predpokladov. V rámci technických predpokladov by mohla k vyššiemu cenovému rastu prispieť vyššia cena ropy a vyššia zahraničná inflácia. Mierne tlmivý vplyv by mal

Graf 19 Predikcia inflácie HICP (%)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

mať zahraničný dopyt a nižšie kompenzácie na zamestnanca. Opačným smerom by mohlo pôsobiť možné zníženie DPH naspäť na 19 %.

Tabuľka 5 Riziká predikcie

	2013	2014	2015
HDP	↓ Dlhová kríza, konsolidačné opatrenia, vysoké úspory	↓ Konsolidačné opatrenia, dlhová kríza, zahraničný dopyt, vysoké úspory	↓ Zahraničný dopyt
Inflácia	↓ Domáci dopyt, trh práce ↑ Technické predpoklady	↑ Technické predpoklady ↓ Domáci a zahraničný dopyt	↑ Technické predpoklady ↓ Zníženie DPH, domáci a zahraničný dopyt

Zdroj: NBS.

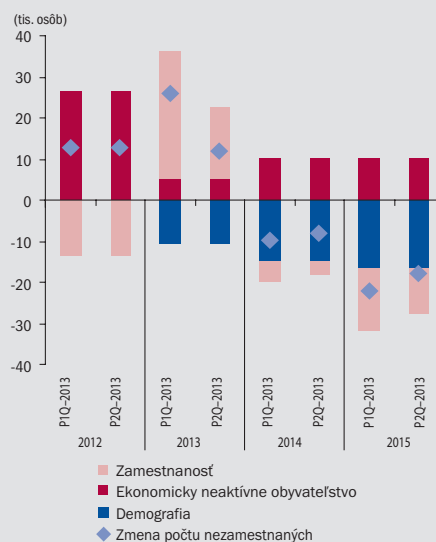
7 POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PROGNOZOU

V aktuálnej predikcii došlo v porovnaní s predchádzajúcou predikciou P1Q-2013 k prehodnoteniu rastu zahraničného dopytu smerom k nižším hodnotám. V rámci technických predpokladov sa z predchádzajúcej predikcie prebrali mierne nižšie ceny ropy, slabší výmenný kurz a nižšie krátkodobé úrokové sadzby.

PREHODNOTENIE DOMÁCEHO AJ ZAHRAČNÉHO DOPYTU.

V aktuálnej predikcii sa pristúpilo k prehodnoteniu tak domácej časti ekonomiky, ako aj zahraničného dopytu. Výsledkom je takmer nezmenený rast ekonomiky v roku 2013 v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou by sa mal pomalší rast zahraničného dopytu prejavíť v znížení rastu exportnej výkonnosti ekonomiky a v spomalení rastu HDP. Na druhej strane negatívnejší vývoj domáceho dopytu by sa mal prejavíť vo výraznejšom poklese importov súvisiacich s domácim dopytom, s výsledným priaznivejším vplyvom na rast HDP v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. V dôsledku uvedených faktorov nedošlo v aktuálnej predikcii k podstatnejšej zmene očakávaného rastu ekonomiky v roku 2013.

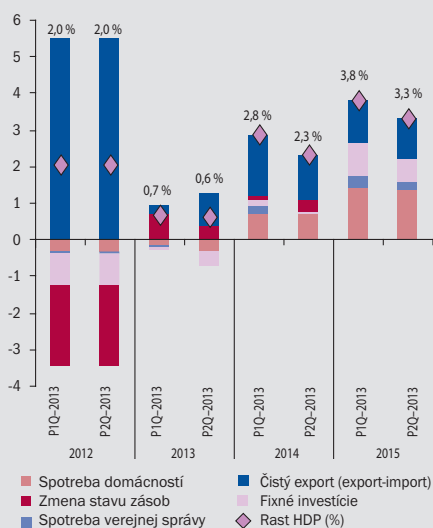
Graf 21 Porovnanie ukazovateľov trhu práce (príspevky k nezamestnanosti)



Zdroj: ŠÚ SR (Výberové zisťovanie pracovných síl) a NBS.

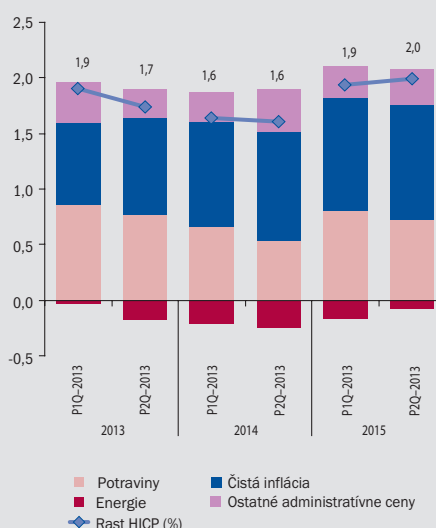
Pomalší rast zahraničného dopytu spolu s menej priaznivým vývojom domácej časti ekonomiky by sa mal v porovnaní s predchádzajúcou predikciou prejavíť v zmiernení očakávaného oživenia ekonomiky v strednodobom horizonte.

Graf 20 Štruktúra rastu HDP (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Graf 22 Porovnanie štruktúry cenového vývoja (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.



Prehodnotenie rastu ekonomiky smerom nadol sa premietlo aj do ostatných ukazovateľov reálnej ekonomiky. Nižší rast produktivity práce sa čiastočne prejaví v spomalení rastu nominálnych kompenzácií na zamestnanca. Na trhu práce sa mierne prehodnotil rast zamestnanosti k nižším hodnotám ku koncu predikcie v dôsledku pomalšieho rastu ekonomiky. Nižšia miera nezamestnanosti v porovnaní s predchádzajúcou predikciou je založená na odhade vplyvu odlevu pracujúcich do zahraničia a zvýšeného využívania aktívnych prác. Tieto faktory predstavovali

hlavný dôvod prehodnotenia miery nezamestnanosti, keďže rast zamestnanosti by mal byť v roku 2015 nepatrne pomalší ako v predchádzajúcej predikcii.

V cenovom vývoji v roku 2013 bol zohľadnený pomalší aktuálny vývoj a nižšie predpoklady v cenách energií. Z tohto dôvodu sa v roku 2013 mierne znížila inflácia. V ďalšom období nenašli výraznejšie zmeny a inflácia by mala dosiahnuť rovnakú úroveň ako v predchádzajúcej predikcii.

**Tabuľka 6 Strednodobá predikcia (P2Q-2013) základných makroekonomických ukazovateľov na medzioročnej báze**

Ukazovateľ (medzioročná dynamika v %, ak nie je uvedené inak)	2012	2013	2014	2015	2013	2014	2015
	Skutočnosť	P2Q-2013			Zmena oproti P1Q-2013		
Ceny							
Inflácia meraná HICP (priemer)	3,7	1,7	1,6	2,0	-0,2	0,0	0,1
Inflácia meraná CPI (priemer)	3,6	1,7	1,6	2,0	-0,3	0,0	0,0
ULC ¹⁾ (kompen. na zamestnanca v b.c./prod. práce ESA 95 v s.c.)	0,1	1,4	1,0	1,2	0,2	0,3	0,1
Produktivita práce ESA 95 (HDP s.c./zamestnanosť ESA 95)	2,0	1,4	2,1	2,8	-0,1	-0,5	-0,3
Kompen. na zamestnanca v b.c. podľa ESA 95	2,0	2,8	3,1	4,0	0,0	-0,3	-0,3
Nominálne mzdy ²⁾	2,5	1,5	3,1	4,0	0,1	-0,3	-0,3
Reálne mzdy ³⁾	-1,1	-0,2	1,5	2,0	0,4	-0,2	-0,3
Ekonomická aktivita							
HDP reálny	2,0	0,6	2,3	3,3	-0,1	-0,5	-0,5
Konečná spotreba domácností	-0,6	-0,5	1,5	2,6	-0,2	0,1	-0,3
Konečná spotreba verejnej správy	-0,6	-0,3	0,1	1,6	0,1	-1,5	-0,3
Tvorba hrubého fixného kapitálu	-3,7	-2,0	0,3	2,9	-1,6	-0,3	-1,1
Vývoz tovarov a služieb	8,6	2,1	4,5	5,8	-0,6	-0,7	-0,5
Dovoz tovarov a služieb	2,8	1,3	3,8	5,5	-1,5	-0,3	-0,5
Hrubý disponibil. dôchodok domácností reálny	0,1	1,0	1,3	2,5	0,1	0,2	-0,2
Output gap (% z potenciálneho produktu)	-1,1	-2,2	-2,3	-1,6	-0,3	-0,8	-1,2
Trh práce							
Zamestnanosť podľa ESA 95	0,1	-0,8	0,2	0,5	0,0	0,0	-0,2
Zamestnanosť podľa ESA 95 (v tis. osôb)	2 209,4	2 191,9	2 195,6	2 207,1	1,0	-0,5	-4,7
Miera nezamestnanosti podľa VZPS ⁴⁾ (%)	13,9	14,4	14,1	13,5	-0,5	-0,5	-0,3
Počet nezamestnaných podľa VZPS ⁴⁾ (v tis. osôb)	377,5	389,2	381,4	363,7	-14,4	-12,2	-8,0
Platobná bilancia							
Otvorenosť ekonomiky (% HDP)	186,0	185,7	188,3	192,3	-1,2	-1,4	-1,2
Obchodná bilancia (% HDP)	5,1	5,8	6,3	6,8	0,9	0,6	0,5
Bilancia služieb (% HDP)	0,4	0,3	0,4	0,5	-0,1	0,0	0,0
Bežný účet (% HDP)	2,3	3,6	4,4	5,1	0,7	0,6	0,5
Bežný a kapitálový účet (% HDP)	4,2	5,3	6,1	6,9	0,6	0,6	0,6
Externé predpoklady prognózy							
Externé prostredie							
Rast zahraničného dopytu Slovenska	1,0	0,9	4,7	5,7	-0,4	-0,3	-0,4
Technické predpoklady							
Výmenný kurz (USD/ EUR) ⁵⁾	1,28	1,31	1,31	1,31	-3,0	-3,0	-3,0
Cena ropy Brent (USD/barel) ⁵⁾	112,0	105,5	100,0	96,2	-7,5	-6,4	-5,0
Cena ropy Brent (EUR/barel) ⁵⁾	87,1	80,5	76,4	73,5	-5,1	-3,5	-2,3
Rast cien ropy (v USD)	0,9	-5,7	-5,2	-3,8	-7,7	1,2	1,3
Rast cien ropy (v EUR)	9,3	-7,6	-5,1	-3,8	-4,9	1,4	1,3
Rast cien neenergetických komodít (v USD)	-7,2	-5,6	0,5	5,2	-6,8	-1,8	0,0
EURIBOR 3M (%)	0,6	0,2	0,3	0,5	-0,1	-0,2	-0,4

Zdroj: NBS, ECB a ŠÚ SR.

Poznámka:

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 v %.



Tabuľka 7 Strednodobá predikcia (P2Q-2013) základných makroekonomických ukazovateľov na medzikvartálnej báze

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

Zdroj: NBS, ECB a ŠÚ SR.

Poznámka:

1) ULC – jednotkové náklady práce.

2) VZPS – výberové zisťovanie pracovných síl.



POUŽITÉ SKRATKY

b. c.	bežné ceny
CPI	Consumer Price Index – index spotrebiteľských cien
EA	Euro Area – eurozóna
ECB	Európska centrálna banka
EK	Európska komisia
EMU	Economic and Monetary Union – Hospodárska a menová únia
EONIA	Euro OverNight Index Average – referenčná sadzba pre skutočne realizované jednoduché obchody v eurách
ESA 95	European System of Accounts 1995 – európsky systém národných a regionálnych účtov
EÚ	Európska únia
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate – medzibanková referenčná sadzba v rámci EMU
Fed	Federal Reserve System – centrálna banka USA
FNM	Fond národného majetku
HDP	hrubý domáci produkt
HICP	Harmonised Index of Consumer Prices – harmonizovaný index spotrebiteľských cien
HMÚ	Hospodárska a menová únia
HND	hrubý národný dôchodok
HNDD	hrubý národný disponibilný dôchodok
IFP	Inštitút finančnej politiky
i. n.	inde neuvedené
IPP	index priemyselnej produkcie
KSD	konečná spotreba domácností
KSVS	konečná spotreba verejnej správy
MF SR	Ministerstvo financií SR
MMF	Medzinárodný menový fond
NBS	Národná banka Slovenska
p. a.	per annum – za rok
p. b.	percentuálne body
PPI	Producer Price Index – index cien priemyselných výrobcov
q-q	Quarter-on-Quarter – zmena oproti predchádzajúcemu štvrtroku
ROMR	rovnaké obdobie minulého roka
RRZ	Rada pre rozpočtovú zodpovednosť
s. c.	stále ceny
s. o.	sezónne očistené
ŠÚ SR	Štatistický úrad SR
ULC	Unit Labour Costs – jednotkové náklady práce
ÚPSVR	Ústredie práce, sociálnych vecí a rodiny
VZPS	výberové zisťovanie pracovných síl
Y-Y	Year-on-Year – zmena oproti minulému roku

Použité symboly v tabuľkách:

- . – Údaj ešte nie je k dispozícii.
- – Údaj sa nevyskytoval / neexistujúci údaj.
- (p) – Predbežný údaj.