



# Očakávaný makroekonomický vývoj SR

Slovenská ekonomika vzrástla v 3. štvrtroku 2015 vďaka silnému investičnému dopytu o 0,9 %. V nasledujúcich štvrtrokoch sa očakáva pokračovanie pozitívneho vývoja, najmä v domácej časti ekonomiky podporenej rastom reálnych príjmov a súkromných investícií. Tempo rastu ekonomiky by malo dosiahnuť 3,2 % v roku 2016 a 3,3 % v roku 2017. Už v roku 2016 by sa mal prejavíť pozitívny vplyv príchodu novej automobilky. Príspevok k rastu HDP v rokoch 2016 a 2017 bol odhadnutý na 0,3 percentuálneho bodu. V horizonte predikcie by mal byť rast ekonomiky vyvážený, keď v roku 2017 by mal výraznejšie prispievať k rastu export. Priaznivý vývoj v reálnej ekonomike by mal vytvárať nové pracovné miesta a miera nezamestnanosti by mala klesnúť k 9 % ku koncu horizontu predikcie. Vývoj cien by mal byť determinovaný najmä nízkymi cenami energií. Aj v tomto roku sa predpokladá nízkoinflačné prostredie. Inflácia by mala dosiahnuť 0,4 % v roku 2016 s následným zrýchlením na 1,8 % v roku 2017 vplyvom obnoveného dopytu a vyššej dovezenej inflácie.

- 1 Potreba aktualizácie decembrovej strednodobej predikcie vychádza z dôvodu pôsobenia NBS vo Výbore pre makroekonomické prognózy, ktorý na základe ústavného zákona o rozpočtovej zodpovednosti je povinný vypracovať makroekonomickú a daňovú prognózu do 15. februára.
- 2 Predikcia je založená na údajoch dostupných k 8. januáru 2016.
- 3 Podľa makroekonomického modelu NBS by takáto investícia, na základe spresnených predpokladov, mohla zrýchliť rast HDP kumulatívne o 1,8 percentuálneho bodu a vytvoriť celkovo do zhruba 9 tisíc nových pracovných miest ku koncu horizontu.

## AKTUALIZÁCIA DECEMBROVEJ STREDNODOBEJ PREDIKCIE P4Q-2015<sup>1</sup>

Pri aktualizácii decembrovej predikcie sa vychádzalo zo spresnených údajov o štruktúre rastu ekonomiky v 3. štvrtroku 2015 a z nových údajov o výraznejšom čerpaní fondov EÚ v roku 2015. Ďalej sa zohľadnili aktuálne mesačné ukazovatele z reálnej ekonomiky vo 4. štvrtroku 2015 a vývoj predstihových indikátorov<sup>2</sup> naznačujúcich smerovanie ekonomiky v krátkodobom horizonte.

V rámci technických predpokladov došlo k najvýznamnejšej revízii v porovnaní s predchádzajúcou predikciou pri cenách ropy. Vplyvom pozitívneho ponukového šoku by malo dôjsť k zlepšeniu dopytu po slovenskom exporte, tento vývoj je však vykompenzovaný negatívnejším výhľadom čínskej ekonomiky. Zahraničný dopyt sa tak v porovnaní s decembrovou predikciou nezmenil.

Aktuálny vývoj naznačil, že v roku 2015 došlo k mimoriadne vysokému rastu investičného dopytu, ktorý vychádzal z rýchleho dočerpávania fondov EÚ. Tento pozitívny efekt má jednorazový charakter a ovplyvnil odhad rastu ekonomiky za minulý rok. V dôsledku toho bol rast HDP revidovaný mierne nahor. V aktuálnom roku by mal pokles využívania fondov EÚ na štandardnú úroveň naopak pôsobiť tlmiačo na rast HDP, vďaka nižšej inflácii to však vykompenzuje začiatok výstavby novej automobilky a vyššia súkromná spotreba. V roku 2016 by mala ekonomika vzrásť o 3,2 % a v roku 2017 o 3,3 %. V obidvoch rokoch by mal byť rast ekonomiky nepatrne rýchlejší ako v decembrovej predikcii.

V rámci štruktúry rastu ekonomiky došlo k prehodnoteniu domáceho dopytu v roku 2016 smerom k mierne vyššiemu rastu. Pozitívnym impul-

zom zrýchlenia súkromnej spotreby by mala byť najmä nižšia inflácia, ktorá by sa mala prejavíť vo vyšších reálnych príjmoch. V roku 2017 by už mal odznieť pozitívny ponukový šok vyplývajúci z prepadu cien komodít a tým nižšej inflácie. Výhľad súkromnej spotreby sa preto v porovnaní s predchádzajúcou predikciou výraznejšie nemení.

Odhad vývoja investícií bol revidovaný v roku 2015 smerom nahor, a to vplyvom rýchlejšieho čerpania eurofondov. Keďže tento výrazný jednorazový efekt sa nebude v roku 2016 opakovať, došlo k významnejšiemu prepadu dynamiky verejných investícií v tomto roku. Toto však bolo čiastočne vykompenzované privátnymi investíciami aj zakomponovaním príchodu novej automobilky na Slovensko. Priamy efekt príchodu novej automobilky<sup>3</sup> spočíva v roku 2016 najmä v stavebných prácach a v roku 2017 aj v investičnom dovoze technológií. Nepriame impulzy by mali predstavovať subdodávateľské investície a vyšší domáci dopyt. Mali by sa naplno prejavíť najmä v roku 2017, keď sa očakáva výraznejšia obnova investičného dopytu.

V exportnej výkonnosti dochádza v aktualizácii predikcie v 1. štvrtroku 2016 napriek nezmenenému zahraničnému dopytu k miernej korekcii smerom nadol, čo vychádza z aktuálnej situácie v hutníckom odvetví. Celkovo však nedochádza v horizonte predikcie k zmenám v exportnej výkonnosti ani v získavaní trhových podielov. Na strane dovozu by sa mal prejavíť začiatkom roku 2016 bázický efekt nižších investičných dovozov z fondov EÚ, preto sa predpokladá nižší rast dovozu v porovnaní s predchádzajúcou predikciou.

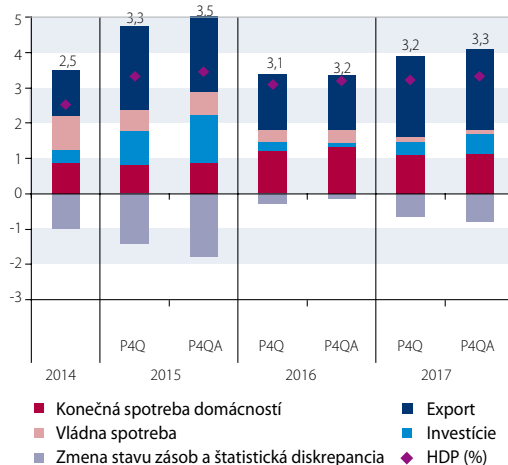
V aktuálnom pozitívnom vývoji na trhu práce v poslednom štvrtroku 2015 sa premietol okrem fundamentov aj dočasný faktor, a to dočerpávanie fondov EÚ. Zamestnanosť tak rástla pomerne rýchlo a predpokladá sa, že v roku 2016 sa spomalí na 1,4 % a v roku 2017 na 1,0 %. Predikcia zamestnanosti sa prehodnotila mierne smerom nahor vplyvom zlepšenia domáceho dopytu, rastu zamestnanosti vo verejnom sektore, ako aj v súvislosti s príchodom novej automobilky. Mzdový

## Predikcia tvorby hrubého fixného kapitálu P4QA-2015 (medziročná zmena v %, s. c.)

	2014	2015	2016	2017
Tvorba hrubého fixného kapitálu spolu	3,5	12,9	0,8	4,9
– súkromný sektor	0,2	6,2	9,0	6,7
– verejný sektor	22,4	44,9	-27,6	-4,0



Vývoj HDP<sup>4</sup> (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

vývoj zostáva nezmenený, v reálnom vyjadrení by však príjmy domácností mali vzrásť.

Okrem zakomponovania príchodu novej automobilky došlo v aktualizácii predikcie k najväčšej zmene v cenovom vývoji. Pomalší rast cien o 0,3 percentuálneho bodu v roku 2016 vyplýva z ďal-

šieho poklesu cien ropy, ktorý sa prejaví v znížení cien pohonných látok a čiastočne odzrkadľuje aj pomalší ako predpokladaný vývoj cien v decembri 2015 (najmä potravín). Zároveň bol do predikcie zakomponovaný výraznejší prenos zníženia DPH na vybrané potraviny<sup>5</sup>. Efekt nízkych cien energetických komodít by sa mal premietnuť do cien aj v roku 2017, keď by regulované ceny energií mali poklesnúť ešte výraznejšie ako v predchádzajúcej predikcii. Celková inflácia by sa však nemala výraznejšie zmeniť v porovnaní s predchádzajúcou predikciou, keďže pokles cien energií by mal byť eliminovaný rastom cien ostatných zložiek inflácie vplyvom rastu dovezenej inflácie a rastu spotrebiteľského dopytu.

Riziká pre HDP sú z hľadiska vonkajších faktorov vyvážené (pozitívny príjmový efekt z nižšej ceny ropy by mal byť vykompenzovaný rizikom horšieho ekonomického vývoja rozvíjajúcich sa ekonomík). Z domácich faktorov je v roku 2015 prorastové riziko vyšších investícií financovaných z eurofondov. Vplyvom bázičného efektu by potom výraznejší prepad verejných investícií predstavoval riziko smerom nadol v roku 2016. V inflácii pretrvávajú riziká smerom k nižšiemu rastu vplyvom pokračujúceho poklesu cien ropy.

4 Štruktúra rastu HDP je vypočítaná ako príspevky rastu jednotlivých komponentov HDP po odrátaní ich dovozných náročností. V našom prípade sa vychádzalo z konštantnej dovozných náročností jednotlivých zložiek HDP (konečná spotreba domácností 30 %, vládna spotreba 7 %, investície 50 % a export 62,5 %). Zvyšok dovozu bol zaradený do zmeny stavu zásob a štatistickej diskrepancie.  
5 P4Q-2015 predpokladala prenos z príspevkov do inflácie na úrovni -0,12 percentuálneho bodu, zatiaľ čo aktualizácia na úrovni -0,17 percentuálneho bodu.

## INVESTÍCIA SPOLOČNOSTI JAGUAR LAND ROVER NA SLOVENSKU

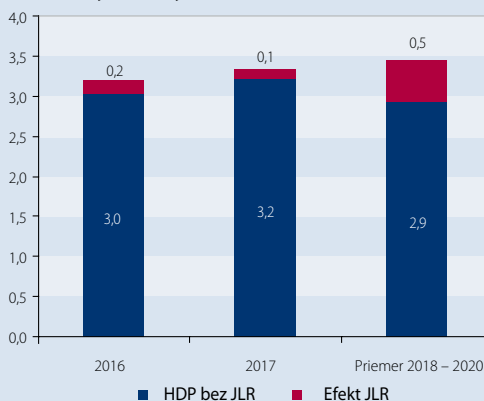
Spoločnosť Jaguar Land Rover (JLR) potvrdila svoj zámer vybudovať novú automobilku na Slovensku v horizonte 5 rokov (2016 – 2020) a reinvestovať 1,4 mld. €. Zo spresnenia predpokladov investície JLR vyplýva, že do roku 2020 by mali vyrobiť 150 tisíc áut ročne, pričom v nasledujúcich rokoch je možné ďalšie rozšírenie produkcie. Podľa makroekonomického modelu NBS by takáto investícia, na základe spresnených predpokladov, mohla zrýchliť rast HDP kumulatívne o 1,8 percentuálneho bodu a vytvoriť celkovo do zhruba 9 tisíc nových pracovných miest ku koncu horizontu.

V modelovom odhade je zahrnutý impulz vo forme priameho vplyvu výstavby a výroby automobilky a dodatočná nepriamo generovaná, ako aj indukovaná produkcia. Výroba áut na seba viaže dodávateľov autopríslušenstva a násobí dopyt v samotnom automobilovom priemysle. Ten vytvára spomedzi všetkých odvetví najvýznamnejší dopyt po dodávkach iných odvetví, a teda nepriamo generuje produkciu najmä výroby kovov, elektroniky, gumy a plastov, textílií, energií, dopravných a obchodných služieb. Zvýšená produkcia naprieč celou ekonomikou prináša aj dodatočne zarobené mzdy, vďaka ktorým rastie dopyt po spotrebných tovaroch a službách, z dvoch tretín produkovaných doma. Dodatočné mzdy sú zdrojom indukovanej produkcie.

Pri odhade priameho vplyvu na HDP a zamestnanosť predpokladáme etapovitú realizáciu investície, v roku 2016 koncentrovanú na stavebné investície

s podporným vplyvom na domáce stavebníctvo. Obdobie rokov 2017 a 2018 považujeme za ťažiskovú investičnú etapu s prelínaním stavebných a dovezených strojových investícií a know-how. To zvýši nároky na dovozy, síce v momente dovozu bez vplyvu na HDP, avšak v strednodobom horizonte s vplyvom na rast produktivity. Nábeh produkcie prvého modelu auta bol načasovaný na základe dostupných informácií na september 2018 a druhého modelu na jún 2019. Priamo v automobilke má byť ku koncu horizontu zamestnaných 2 800 zamestnancov. Príchod novej automobilky bol zakomponovaný do rastu potenciálneho produktu a rovnako priamo a aj čiastočne nepriamo by vytvorené nové pracovné miesta mali mať dopad na potenciálnu zamestnanosť.

Odhad dynamiky rastu HDP s JLR (v %)



Zdroj: Výpočty NBS.