



Očakávaný makroekonomický vývoj SR

AKTUÁLNY VÝVOJ AKO VÝCHODISKO STREDNODOBEJ PREDIKCIE P2Q-2018

Ekonomika eurozóny vzrástla v 1. štvrtroku 2018 medzištvrtročne o 0,4 %. Tempo ekonomického rastu v eurozóne sa tak v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom spomalilo o 0,3 percentuálneho bodu. Rast ekonomiky podporila najmä spotreba domácností. K rastu HDP prispeli zásoby a investičný dopyt. Naopak, pokles čistého exportu tlmil hospodársky rast. Signály z dostupných predstihových indikátorov v súčasnosti indikujú pokračovanie rastu ekonomiky na podobnej úrovni aj v 2. štvrtroku 2018.

Tempo rastu slovenskej ekonomiky v 1. štvrtroku 2018 pokračovalo v doterajšom priaznivom trende (0,9 % medzištvrtročne). Bolo to však pod očakávaniami z predchádzajúcej prognózy, keď napriek rastu produkčných kapacít v automobilovom priemysle oslabil exportnú výkonnosť slabší zahraničný dopyt. Hlavným zdrojom rastu ekonomiky tak bol domáci dopyt. Súkromná spotreba pokračovala v dynamickom raste, pričom bola podporená tak vyššou zamestnanosťou, ako aj výraznou dynamikou miezd. Pozitívne prekvapil najmä investičný dopyt, ktorý profitoval z nízkych úrokových sadzieb, z rozširovania produkčných kapacít v ekonomike a z vyšších verejných investícií.

Vyšší výkon ekonomiky sa prejavil aj v raste počtu pracovných pozícií. Zamestnanosť vzrástla v 1. štvrtroku 2018 o 0,4 % medzištvrtročne, pričom firmy prijímali nových pracovníkov vo všetkých odvetviach, najviac však v priemysle. Zmenšujúca sa ponuka uchádzačov z radov nezamestnaných sa však začína prejavovať v miernom spomaľovaní rastu zamestnanosti. Tlaky na trhu práce sa tak vo väčšej miere prejavujú v dynamickom raste miezd. To podporuje presuny pracovníkov medzi firmami a odvetviami. Aprílové údaje indikujú, že miera nezamestnanosti pravdepodobne bude klesať už pomalšie ako v predchádzajúcom roku.

Inflácia akcelerovala v apríli 2018 na úrovni 3,0 %. Prispeli k tomu nákladové aj dopytové faktory. Rastúce ceny ropy sa prejavili v zvýšení cien pohonných látok. K zvyšujúcemu sa domácejmu dopytu prispeli ceny služieb aj tovarov bez energií. Prejavili sa aj metodické vplyvy, a to zvýšenie váhy leteniek v spotrebnom koši. Tento faktor prispel k inflácii v rozsahu približne 0,2 percentuálneho bodu.

MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA

Slabší vývoj zahraničného dopytu SR začiatkom roka sa prejavil v prehodnotení tempa rastu dopytu po slovenskom exporte v roku 2018. V dôsledku pomalšej dynamiky v 1. štvrtroku 2018 bol rast zahraničného dopytu v porovnaní s predchádzajúcou prognózou mierne upravený smerom nadol na 5,2 %. V ďalších rokoch predikcie sa pred-

pokladá jeho spomaľovanie, no vplyvom očakávaného pozitívnejšieho vývoja importu našich obchodných partnerov mimo eurozóny by mal byť rast zahraničného dopytu SR v ďalších rokoch v porovnaní s predchádzajúcou predikciou vyšší. V roku 2019 by mal dosiahnuť 5,0 % (vyšší o 0,4 percentuálneho bodu) a v roku 2020 4,2 % (vyšší o 0,1 percentuálneho bodu).

Spomalenie exportnej výkonnosti začiatkom tohto roka by malo byť len dočasné. Zahraničný dopyt by sa mal v ďalších štvrtrokoch zrýchliť, čo sa spolu so začiatkom zvýšenej produkcie v automobilovom priemysle premietne do rastu exportnej výkonnosti. Tá by mala kulminovať v budúcom roku, keď sa najvýraznejšie prejaví produkcia štvrtej automobilky. V roku 2020 po odznení tohto pozitívneho ponukového šoku by sa mal export spomaliť, stále by však mal predbiehať rast zahraničného dopytu a ekonomika by mala ziskávať trhové podiely.

V tomto roku sa očakáva zvýšená investičná aktivita. Signalizujú to údaje zo začiatku roka. Výraznejšie vzrástli súkromné investície a mesačné štatistiky z 2. štvrtroka naznačujú pokračovanie tohto trendu. Výrobné kapacity v súkromnej sfére sa využívajú na vysokých úrovniach a predpokladá sa, že spolu s pozitívnym ponukovým šokom sa budú produkčné kapacity naďalej rozširovať. V ďalšom období sa očakáva pokračovanie dynamického rastu verejných investícií vplyvom opätovného rozbehnutia veľkých infraštruktúrnych projektov a zvýšeného čerpania eurofondov.

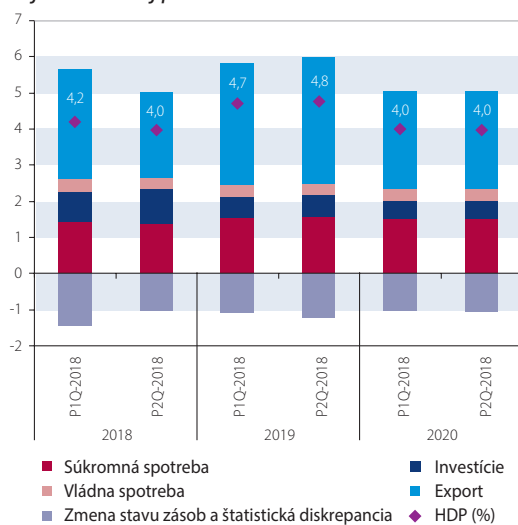
Aktuálny vývoj naznačil, že v tomto roku by mal pokračovať rast súkromnej spotreby približne na úrovni minulého roka. Zdrojom jej rastu by mal byť priaznivý vývoj miezd v dôsledku silného dopytu po pracovnej sile, ako aj legislatívnej úpravy Zákonníka práce. Spotrebiteľský dopyt by mal akcelerovať v roku 2019 a v ďalšom roku by sa mal udržať na podobnej úrovni.

V tomto roku by mala ekonomika v dôsledku rozšírenia produkčných kapacít v automobilovom priemysle zrýchliť tempo rastu na 4,0 % a v roku 2019 ďalej akcelerovať na 4,8 %. K rastu ekonomiky by mal najvýraznejšie prispievať export. V roku 2020 sa po odznení pozitívneho efektu rozšírenia produkčných kapacít v automobilovom priemysle očakáva spomalenie k úrovni 4,0 %. Odhad produkčnej medzery signalizuje, že ekonomika sa postupne dostáva nad svoju rovnovážnu úroveň, čo by sa malo prejavovať v zrýchľovaní dopytovej inflácie.

Aktuálny vývoj na trhu práce naznačil postupné spomaľovanie rastu zamestnanosti. Ekonomika by mala vytvárať nové pracovné miesta, v dôsledku negatívneho demografického vývoja a znižujúceho sa počtu nezamestnaných osôb by sa však mali zaplňať pomalšie. Pomáhať zaplniť



Graf 1 Vývoj HDP¹ (medziročný rast v %, príspevky v percentuálnych bodoch), porovnanie januárovej a marcovej predikcie



Zdroj: NBS.

voľné pracovné miesta bude prílev pracovných síl zo zahraničia a zvyšujúca sa participácia. V horizonte predikcie sa predpokladá zvýraznenie napätia medzi ponukou a dopytom na trhu práce, čo sa premietne do ďalšieho spomaľovania rastu zamestnanosti.

Mzdy by mali dynamicky rásť v celom horizonte predikcie, pričom k tomu bude prispievať tak verejný, ako aj súkromný sektor. Vo verejnom sektore sa okrem avizovaného zvýšenia plátov v školstve očakáva aj výraznejšie zvýšenie miezd od januára 2019 (úprava mzdových taríf). V súkromnom sektore by mali mzdy odzrkadľovať rastúcu produktivitu práce a nesúlady medzi dopytom a ponukou na trhu práce, čo sa môže prejavovať vo vyšších vyjednaných mzdách. V rámci predikcie sa uvažuje aj s efektom úpravy Zákonníka práce (vyššie odmeny za prácu vo sviatok, cez víkend a v noci) s celkovým kumulatívnym vplyvom 0,6² percentuálneho bodu na priemernú mzdu.

Zrýchlenie inflácie v tomto roku vyplýva z aktuálneho vývoja, keď inflácia dosiahla v apríli 3,0 %. K akcelerácii cien prispeli okrem metodických faktorov najmä ceny energií (nákladový faktor), ale aj dopytové tlaky. Tie by sa mali premietajúť v rastúcich cenách služieb a priemyselných tovarov bez energií. Vplyvom spomalenia cien energií a agromodifik by sa mala inflácia v ďalších dvoch rokoch mierne spomaliť. Prevládať by mal vplyv rastúcich príjmov domácností a rastúce dovozné ceny, ktoré by sa mali výraznejšie premietajúť do cien služieb a priemyselných tovarov bez energií.

V tomto roku sa predpokladá mierny pokles deficitu verejných financií na 0,9 % HDP, pričom za spomalením tempa konsolidácie sú niektoré legislatívne opatrenia vlády (napr. zrušenie daňových licencií, zmeny v penzijnom systéme a v systéme sociálnej starostlivosti), ako aj očakávané zrýchlenie platieb za zdravotnú starostlivosť. V horizonte prognózy by mali klesajúce úrokové náklady, ní-

ky rast sociálnych výdavkov, ako aj rastúce daňové a odvodové príjmy vplyvom pokračujúceho priaznivého ekonomického vývoja prispieť k rýchlejšej konsolidácii verejných financií. Deficit verejných financií by mal klesnúť v roku 2019 na 0,4 % a v roku 2020 na 0,1 % HDP. V horizonte prognózy sa očakáva pokračujúci trend znižovania dlhu, pričom pozitívne by mali pôsobiť narastajúce rozpočtové primárne prebytky, klesajúce úrokové náklady na obsluhu dlhu, ako aj rast HDP.

RIZIKÁ

V reálnej ekonomike sa v tomto a nasledujúcom roku môže prejavovať riziko nižšieho rastu, najmä vplyvom obavy z nárastu protekcionizmu, prípadného pokračovania utlmeného rastu eurozóny a geopolitických faktorov. Rizikom je aj iné ako predpokladané načasovanie začiatku novej produkcie v automobilovom priemysle. V cenovom vývoji sú riziká vyvážené. K vyššiemu rastu cien by mohli prispieť domáce faktory. Tlmiaci vplyv by naopak mohlo predstavovať možné zmiernenie vývoja globálnej ekonomiky.

POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PREDIKCIOU

Celkové makroekonomické tendencie sa výraznejšie nezmenili. Aktuálne slabší rast HDP v 1. štvrťroku sa však premietajú do prehodnotenia celkového rastu ekonomiky v tomto roku smerom k nižšiemu tempu. Súvisí to so slabou exportnou výkonnosťou v 1. štvrťroku, čo sa premietlo do revízie dynamiky exportu v tomto roku smerom nadol. V rámci domáceho dopytu sa na základe aktuálneho vývoja čiastočne zrevidoval smerom nadol rast súkromnej spotreby, čo však bolo kompenzované lepším investičným dopytom. V roku 2019 sa nepatrne zvýšil rast ekonomiky vplyvom lepšieho exportu (priaznivejší výhľad zahraničného dopytu) a pozitívnejšieho výhľadu investícií.

Zamestnanosť sa vyvíja v súlade s predpokladmi z predchádzajúcej predikcie. Aktuálny vývoj naznačil, že miera nezamestnanosti by mala byť mierne nižšia ako v predchádzajúcej predikcii. Zamestnávatelia totiž nové pracovné miesta oproti našim očakávaniam vo väčšej miere obsadzovali domácimi nezamestnanými a v menšej miere z rastúcej participácie na trhu práce. Podobne ako v predchádzajúcej predikcii došlo opäť k revízii rastu miezd k vyššej dynamike. Naznačili to aktuálne údaje zo začiatku roka a podporujú to aj štatistiky, ktoré zachytávajú vyššiu fluktuáciu zamestnancov v dôsledku rastúcich tlakov na trhu práce.

V inflácii došlo k výraznejšej zmene najmä v roku 2018. Do veľkej miery je to spôsobené silno rastúcou cenou ropy, ktorá sa premietajú do cien pohonných látok. Ďalším faktorom sú ceny leteník, ktoré tiež prispievajú k zvýšeniu predikcie inflácie. Výraznejšie sa zvýšili aj dovozné ceny. V ďalších rokoch by sa mali do inflácie pretaviť najmä dopytové tlaky, ktoré budú podporované dynamickým rastom miezd a zlepšujúcim sa sentimentom domácností.

(odbor ekonomických a menových analýz NBS)

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.
² Podrobnejšie informácie sú v boxe 1 Strednodobej predikcie P1Q-2018.