



Očakávaný makroekonomický vývoj SR

Odbor menovej politiky NBS

Júnová predikcia bola vypracovaná v čase stabilizácie očakávaní v eurozóne a aj preto sa predpokladá, že prepád ekonomickej aktivity za eurozónu dosiahol dno na prelome rokov 2011 a 2012 a následne by sa mala ekonomická aktivita zvyšovať. Tento predpoklad je založený rovnako ako predchádzajúca prognóza na tom, že sa finančná kríza nebude ďalej zintenzívňovať, a na oživení rastu svetového obchodu a zahraničného dopytu, ako aj postupnom posilnení domáceho dopytu v horizonte prognózy. Vzhľadom na minimálne zmeny v technických predpokladoch nebolo potrebné výraznejšie zrevidovať vývoj základných ukazovateľov makroekonomického vývoja v horizonte prognózy. Priaznivejší vývoj ekonomiky SR a zamestnanosti v 1. štvrtroku 2012, v porovnaní s odhadmi v marci, však viedol k prehodnoteniu týchto ukazovateľov na rok 2012 smerom k mierne vyššej úrovni. V súvislosti s aktuálnym rýchlejšim cenovým vývojom došlo aj k zvýšeniu prognózy inflácie v tomto roku.

1 V čase zostavovania predikcie boli k dispozícii iba údaje za rýchly odhad hrubého domáceho produktu a zamestnanosti v 1. štvrtroku 2012 (bez štruktúry), zároveň dátumom uzávierky predpokladov predikcie bol 15. máj 2012.

AKTUÁLNY VÝVOJ AKO VÝCHODISKO STREDNODOBEJ PREDIKCIE

Vo vyspelých ekonomikách hlavnou prekážkou výraznejšieho ekonomického rastu zostáva slabý trh práce, finančná situácia domácností a potreba fiškálnej konsolidácie. Ekonomickú aktivitu v niektorých krajinách eurozóny spomaľuje aj neistota v súvislosti s riešením dlhovej krízy. To sa prejavilo vo vývoji HDP eurozóny v 1. štvrtroku 2012, keď hospodársky rast stagnoval. Vplyv negatívneho vývoja v krajinách eurozóny na ekonomickú aktivitu na Slovensku sa však zatiaľ neprejavil, keď sa tu odzrkadlil vývoj v Nemecku a v krajinách mimo eurozóny. Rast slovenskej ekonomiky dosiahol podľa rýchleho odhadu ŠÚ SR medzikvartálne 0,8 %¹, čo bolo výrazne rýchlejšie tempo rastu, ako sa predpokladalo v predchádzajúcej predikcii. Hlavný zdroj rastu ekonomiky pochádzal z príspevku čistého exportu, keď sa zvýšil vývoz pri výraznejšom prepade dovozov. Tento vývoj súvisí s nábehom rozšírených výrobných kapacít v automobilovom priemysle, čo dokumentuje rast priemyselnej produkcie a tržieb v priemysle za túto kategóriu v prvých troch mesiacoch roku 2012. Nové objednávky dokonca zvýšili svoj medziročný rast v 1. štvrtroku. Celková nálada v priemysle bola v čase zostavovania predikcie naďalej pozitívna, čo naznačoval aj sentiment za apríl. Z produkčnej stránky súvisel priaznivý vývoj najmä s výkonom priemyslu, konkrétne so zvýšenou produkciou automobilového priemyslu a naň naviazaných odvetví.

Vývoj na trhu práce bol v 1. štvrtroku 2012 lepší, ako sa predpokladalo. Zamestnanosť vzrástla v porovnaní so 4. štvrtkom 2011. Nárast zamestnanosti odrážal aj lepší ako očakávaný vývoj v reálnej ekonomike.

Inflácia sa v prvých štyroch mesiacoch tohto roka mierne spomalila v dôsledku odznenia efektov zvyšovania daní, zavedenia poplatkov a vysokých cien potravín a energií v predchádzajúcom

roku, naďalej sa však udržiava na relatívne vysokej úrovni. V porovnaní s očakávaniami z predchádzajúcej predikcie bol rast cien v prvých štyroch mesiacoch rýchlejší.

MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA

Rast ekonomiky by mal byť v roku 2012 založený najmä na exportnej výkonnosti a z domácej časti ekonomiky na miernej spotrebe domácností a verejnej správy. V priebehu roka 2012 sa však očakáva dobehnutie dovozných náročností. Na druhej strane výraznejšie spomalenie sa očakáva pri investičnom dopyte. To spolu s odhadovaným nižším zahraničným dopytom by malo viesť k spomaleniu ekonomickej aktivity v roku 2012 (odhad rastu HDP je 2,5 %) v porovnaní s predchádzajúcim rokom. V horizonte predikcie by malo dochádzať k akcelerácii zahraničného dopytu, čo by malo podporiť zrýchlenie rastu ekonomiky na Slovensku. Ten by mal byť založený nielen na zahraničnom dopyte, ale postupne aj na obnove domáceho dopytu. Podporovaný bude pozitívnym príjmovým efektom a nízkymi úrokovými sadzbami. Aktuálny vývoj naznačuje negatívny trend vo vývoji investícií, ktorý ovplyvní aj celoročný výhľad. Rast investícií by mal pokračovať v spomaľovaní a odzrkadľovať tak zníženie ekonomickej aktivity oproti minulému roku. Okrem pretrvávajúcej neistoty z dlhovej krízy by mali byť investície tento rok tlmené znížením úverovej aktivity bánk. V nasledujúcich rokoch by sa mal rast investícií mierne zrýchliť, čo bude odzrkadľovať vývoj ekonomickej aktivity. Zrýchľovať rast by mali najmä súkromné investície, zatiaľ čo vládne a rezidenčné investície by mali rásť len veľmi mierne. Aktuálny vývoj v 1. štvrtroku na základe mesačných údajov o tržbách v maloobchode naznačuje pokračovanie mierneho rastu konečnej spotreby domácností. Predpokladá sa, že tento trend by mal pretrvávať počas celého roka a konečná spotreba by mala zaznamenať za celý rok 2012 mierny



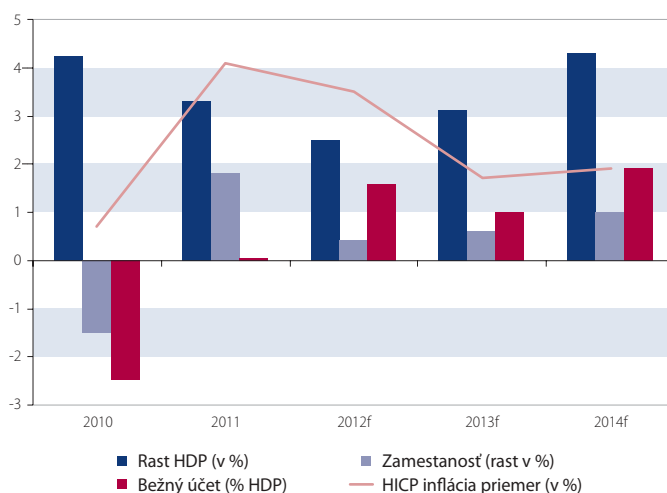
rast. Rast miezd v roku 2012 je ovplyvnený zkomponovaním predpokladu o zvyšovaní platov v zdravotníctve. Vyšší rast spotreby ako príjmov by mal vychádzať z mierne optimistickejších spotrebiteľských nálad. Naznačuje to zlepšenie dôvery v posledných mesiacoch. V horizonte predikcie sa očakáva zrýchlenie rastu spotreby, ktoré by malo byť v súlade s vývojom príjmov. Na zrýchlenie rastu príjmov bude vplyvať nižší cenový rast a postupné zvyšovanie ekonomickej aktivity. Ten sa premietne najprv do ziskovosti firiem a neskôr aj do vyjednaných miezd v súkromnom sektore. Vo verejnom sektore by mal zostať rast miezd utlmený v celom horizonte predikcie.

Vývoj na trhu práce by mal byť ovplyvnený pomalou ekonomickou aktivitou v priebehu tohto roka. Rast zamestnanosti by sa mal v porovnaní s rokom 2011 znížiť. Vzhľadom na utlmenú domácu časť ekonomiky je tu stále negatívny sentiment, pokiaľ ide o tvorbu nových pracovných miest. Vytváranie pracovných miest by sa malo na krátky čas spomaliť v dôsledku pretrvávajúcej neistoty. Od roku 2013 by sa mal rast zamestnanosti obnoviť, keďže sa predpokladá zrýchľovanie rastu ekonomiky. V ďalších rokoch by mala miera nezamestnanosti klesať v súlade s nárastom počtu zamestnaných.

Inflácia by sa mala v horizonte predikcie spomaliť (z 3,5 % v roku 2012 pod 2 % v roku 2013 a 2014). Vývoj inflácie by mal byť ovplyvnený najmä autonómnymi faktormi, spomaľovaním rastu alebo poklesom cien energetických aj neenergetických komodít. Z reálnej ekonomiky by nemali vychádzať žiadne tlaky na rast cien, či už z dopytovej strany alebo prostredníctvom rastu nákladov práce. V celom horizonte predikcie záporná produkčná medzera, vysoká miera nezamestnanosti a relatívne nízky rast miezd by mali tlmiť spotrebiteľský dopyt.

V aktuálnej strednodobej prognóze prevládajú riziká v reálnej ekonomike smerom nadol. Neistota spojená s vývojom v niektorých krajinách eurozóny by sa mohla premietnuť aj do ostatných krajín a tak výraznejšie znížiť dopyt po slovenských výrobkoch a službách s následným negatívnym vplyvom na výkonnosť slovenskej ekonomiky. Očakávaná pokračujúca fiškálna konsolidácia v zahraničí môže taktiež znížiť zahraničný dopyt. Keďže v čase vypracovania aktuálnej predikcie neboli známe opatrenia smerujúce k fiškálnej konsolidácii v SR, neboli zapracované ani žiadne nové opatrenia. To predstavuje riziko smerom k nižšiemu hospodárskemu rastu. Z predbežných informácií je však možné odhadnúť, že opatrenia budú prijaté skôr na príjmovej strane a takého charakteru, že by v krátkodobom horizonte nemali mať výrazný negatívny vplyv na HDP. Otázný

Hlavné makroekonomické ukazovatele



Zdroj: NBS.

však môže byť dopad na udržateľnosť verejných financií a ekonomického rastu v dlhodobejšom horizonte. V zahraničnom obchode SR existuje možné pozitívne riziko, ak by ponukový šok a nízka dovozná náročnosť neboli len jednorazovým efektom a pokračovali by aj naďalej.

ZÁVER

Posledné dva štvrtroky bol vývoj ekonomiky priaznivejší ako predpoklady, keď podporu ekonomike poskytol výraznejší rast exportu pri prepade importu. Tento vývoj bol zaznamenaný aj napriek spomaľovaniu indikátorov sentimentu v eurozóne a miernemu poklesu jej ekonomickej aktivity. Tieto faktory mali vplyv na to, že v aktuálnej predikcii nedošlo k výraznejším posunom. Stále je však budúci vývoj spojený s určitou mierou neistoty. Po vypracovaní aktuálnej predikcie boli zverejnené vybrané makroekonomické štatistiky. K mierne zhoršeniu došlo v prípade indikátora ekonomického sentimentu, najmä v dôsledku zhoršenia dôvery v obchode, službách a indikátora spotrebiteľskej dôvery. Rast priemyselnej produkcie a tržieb sa spomalil, stále však dosahuje výrazné pozitívne prírastky, keď zrýchlenie medziročného rastu zaznamenala výroba v odvetví dopravných prostriedkov. Rovnako sa zrýchľuje medziročný rast exportu, pri spomaľovaní importu. Tieto údaje za SR, ako aj spomalenie indikátorov sentimentu v eurozóne zatiaľ nevyvracajú predpoklady o postupnej stabilizácii očakávaní, keďže vývoj mesačných indikátorov býva zvyčajne volatilný. Pre makroekonomický vývoj v SR bude dôležitý aj rozsah a štruktúra konsolidácie verejných financií. Z externého pohľadu bude budúci vývoj závisieť najmä od situácie na finančných trhoch.