



Očakávaný makroekonomický vývoj SR

Odbor menovej politiky

Slovenská ekonomika pokračovala v raste aj v treťom štvrtroku. Pozitívny vývoj prinieslo upokojenie dlhovej krízy v eurozóne, ktoré sa premietlo do rastu jej ekonomiky druhý štvrtrok za sebou. V horizonte predikcie by mal byť rast ekonomiky založený v súlade s očakávanou akceleráciou zahraničného dopytu predovšetkým na exportnej výkonnosti. Neskôr by sa mal pridať aj domáci dopyt a rast hospodárstva by mal byť viac vyvážený. V roku 2014 by mala ekonomika vzrásť o 2,2% a v roku 2015 o 3,1%. V súlade s týmto vývojom by sa mala zlepšovať aj situácia na trhu práce. Rast cien by mal byť naďalej veľmi pomalý, čo bude zodpovedať prostrediu s absenciou výraznejšieho spotrebiteľského dopytu a nákladových faktorov.

¹ V čase vypracovania aktuálnej predikcie nebola známa štruktúra rastu ekonomiky za 3. štvrtrok 2013.

AKTUÁLNY VÝVOJ AKO VÝCHODISKO STREDNODOBEJ PREDIKCIE

V globálnom ekonomickom vývoji došlo v poslednom období k posunu regionálnej štruktúry rastu. Na jednej strane sa hospodársky rast v rozvíjajúcich sa ekonomikách spomalil a na strane druhej vyspelé ekonomiky postupným oživovaním začínajú výraznejšie prispievať ku globálnemu ekonomickému rastu. Ekonomika eurozóny ako náš najdôležitejší obchodný partner vykázala v 3. štvrtroku 2013 štvrtročný rast na úrovni 0,1% a pokračovala druhý štvrtrok za sebou v raste.

Rast globálneho hospodárstva a najmä eurozóny podporil slovenskú ekonomiku. Tá pokračovala v miernom raste v 3. štvrtroku. Podľa rýchleho odhadu ŠÚ SR¹ dosiahol štvrtročný rast HDP 0,2%. Mesačné štatistiky tržieb, priemyselnej výroby a exportu naznačili, že zdrojom rastu v 3. štvrtroku nebol export. Ten totiž v 3. štvrtroku poklesol. Hlavný zdroj rastu ekonomiky pravdepodobne pochádzal čiastočne zo spotreby a najmä výraznejšieho príspevku zmeny stavu zásob. Investície po čiastočnej korekcii v predchádzajúcom štvrtroku sa pravdepodobne opätovne prepadli. Dokumentuje to pokles dopytu po investičných úveroch. Ďalším predpokladom o nízkej investičnej aktivite je relatívne vysoká medzera vo využívaní výrobných kapacít. K nižšiemu investičnému dopytu čiastočne prispela aj verejná správa. Mesačné údaje o maloobchodných tržbách, dôvere v maloobchode, ako aj registrácie nových áut naznačili výraznejšie spomalenie rastu súkromnej spotreby v 3. štvrtroku.

Trh práce sa po negatívnom prvom polroku, keď sa firmy prispôbovali novým legislatívnym zmenám na trhu práce, stabilizoval. Podľa rýchleho odhadu ŠÚ SR sa v súlade s našimi odhadmi zastavil pokles zamestnanosti. Zamestnanosť sa podľa mesačných indikátorov v poslednom období mierne zvyšovala v priemysle a službách, vývoj v ostatných odvetviach však rast zamestnanosti tlmil. Miera nezamestnanosti pokračovala v klesajúcom trende, ktorý čiastočne vyplýval aj z metodických zmien. V októbri však došlo k ďalšiemu zníženiu miery nezamestnanosti. Okrem toho sa zvýšil aj počet voľných pracovných miest.

V 3. štvrtroku pokračoval dezinflačný vývoj. Pokles cien spôsobil výraznejšie spomalenie medziročnej inflácie pod 1%. Na medzištvrtročnej báze prispelo k takémuto vývoju najmä zníženie cien priemyselných tovarov bez energií a cien potravín. Ceny priemyselných tovarov bez energií sú určované predovšetkým klesajúcimi výrobnými cenami v EÚ a na Slovensku. Rovnako tlmiačo na ceny priemyselných tovarov pôsobil pokles dovozných cien z mimoeurópskych krajín cez kurzový kanál. Ceny agrokomodít boli stabilné, resp. klesali a odrážali tak tohtoročnú dobrú úrodu. Ceny služieb v dôsledku absencie dopytových, ako aj nákladových faktorov stagnovali. Októbrová inflácia potvrdila predchádzajúci trend a znovu sa medziročne spomalila.

MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA

V aktuálnej strednodobej predikcii sa uvažuje s oživením ekonomiky eurozóny. V priebehu rokov 2014 a 2015 predikcia predpokladá zrýchlenie oživovania ekonomiky. Postupné zotavovanie domáceho dopytu by malo byť podľa očakávaní rozhodujúcim faktorom vyššej hospodárskej aktivity. To by malo podporiť rast zahraničného dopytu po našich výrobkoch a službách. Pozitívny vývoj sa následne prejaví v raste exportnej výkonnosti našej ekonomiky. Možno ho pozorovať vo vývoji predstihových indikátorov z podnikov. Ich očakávania sú pomerne optimistické, vnímajú veľmi dobre svoju konkurenčnú pozíciu v rámci EÚ aj mimo nej napriek miernemu poklesu očakávaní budúceho rastu exportov. Na export by mal pozitívne pôsobiť výrazne podhodnotený kurz a pomalý rast cenových hladín.

Domáca stránka ekonomiky by sa mala začať obnovovať pomaly a pravdepodobne najmä cez spotrebu domácností a obnovenie cyklu zásob. Investičný dopyt by mal totiž zostať do konca roka 2013 zatiaľ utlmený. Naznačil to aktuálny vývoj a predstihové indikátory. Hoci sa stavebná produkcia v posledných mesiacoch mierne zvýšila, nálada v stavebníctve zostáva naďalej negatívna. V strednodobom horizonte by sa mal už naštartovať investičný dopyt v súlade s rastom celkovej ekonomickej aktivity.



Pokiaľ ide o najdôležitejšiu zložku domáceho dopytu, aktuálne spomalenie rastu súkromnej spotreby poukazuje na dočasný charakter rýchleho rastu v 2. štvrtroku. Predstihové indikátory však stále naznačujú postupné oživovanie súkromnej spotreby v krátkodobom horizonte. Ten by mal súvisieť s rastom disponibilných príjmov domácností, ktorý by mal byť v reálnom vyjadrení zvýraznený nízkym rastom cien. Rast ekonomiky v strednodobom horizonte vytvorí priestor na zvyšovanie príjmov a následnú akceleráciu súkromnej spotreby.

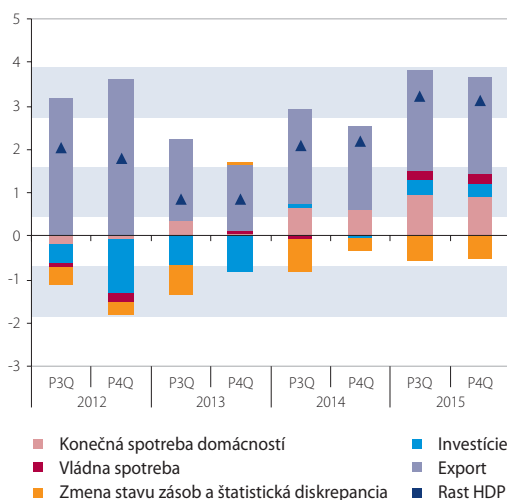
Konečná spotreba verejnej správy by mala v celom horizonte prognózy mierne rásť. Súvisí to predovšetkým s tým, že konsolidácia verejných financií by mala prebiehať najmä prostredníctvom jednorazových opatrení na príjmovej strane, ktoré väčšinou nemajú tlmiači efekt na domáci dopyt. Pre budúci rok sa tak na základe návrhu rozpočtu verejnej správy fiškálna politika javí ako expanzívna. Spolu s fondmi EÚ by mohol fiškálny impulz dosiahnuť úroveň 0,9 % HDP.

Postupná výraznejšia obnova domáceho dopytu by mala byť sprevádzaná oživením rastu dovozov. Mala by sa tak čiastočne obnoviť dovozná náročnosť, ktorá v predchádzajúcom období výraznejšie poklesla.

Hlavným zdrojom rastu ekonomiky v celom horizonte predikcie by mala byť rastúca exportná výkonnosť. Tá bude odrážať akcelerujúci zahraničný dopyt. Postupne s obnovou dôvery, zlepšovaním očakávaní a impulzom zo zahraničného dopytu by mal k rastu ekonomiky začať prispievať aj domáci dopyt. Vývoj ekonomiky by tak mal byť ku koncu horizontu predikcie už vyváženejší. Rast ekonomiky by mal dosiahnuť 0,9% v roku 2013 s postupným zrýchľovaním na 2,2% v roku 2014 a na 3,1% v roku 2015. Ekonomia však bude naďalej produkovať pod svojím potenciálom.

Trh práce by sa mal ešte koncom roku 2013 stabilizovať s menším prírastkom nových pracovných miest, čo dokumentujú mesačné štatistiky a očakávania zamestnávateľov. Uvažuje sa s miernym zaostávaním vytvárania nových pracovných miest za rastom ekonomickej aktivity. Zamestnávateľia sa budú snažiť pokryť časť zvýšených výkonov cez odpracované hodiny na zamestnanca, najmä v roku 2014. Ku koncu horizontu predikcie sa predpokladá zrýchlenie rastu zamestnanosti. Miera nezamestnanosti by sa mala v súlade s rastom zamestnanosti znižovať. Zostane však na relatívne vysokých úrovniach (približne 13%) až do konca horizontu predikcie. V disponibilnom príjme sa prejaví zvýšenie platov vo verejnom sektore od januára 2014. Nové pracovno-právne legislatívne návrhy, ktoré už boli aj schválené, by mali len čas-

Graf 1 Vývoj HDP² (medziročný rast v %, príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

točne ovplyvniť trh práce, keďže vo veľkej miere sa ich efekt môže navzájom vynulovať.³

V cenovom vývoji sa očakáva ešte spomalenie inflácie. Inflácia by však stále mala dosahovať pomerne nízke hodnoty pod 2%. Nízka inflácia odzrkadľuje cyklickú pozíciu ekonomiky a stabilizáciu, resp. pokles cien komodít. Cyklická pozícia by mala naďalej tmiť výraznejší rast cien, najmä priemyselných tovarov bez energií a cien služieb. Ich rast by sa mal nepatrne zrýchľovať v horizonte predikcie, keďže sa predpokladá obnova spotrebiteľského dopytu. Ceny potravín by mali odzrkadľovať stabilizáciu cien agrokomodít.

Aktuálna predikcia je spojená s určitými rizikami. V oblasti reálnej ekonomiky neboli identifikované významnejšie riziká na rok 2014, v roku 2015 predstavuje riziko nižšieho rastu zahraničný dopyt a prípadné dodatočné konsolidačné opatrenia vlády. Tieto riziká by však mohli byť kompenzované naštartovaním výstavby infraštruktúry a vyšším čerpaním fondov EÚ. V cenovom vývoji existujú riziká v oblasti technických predpokladov (vyššie ceny komodít, slabší výmenný kurz eura voči americkému doláru a vyššia zahraničná inflácia).

ZHRNUTIE

Po vypracovaní aktuálnej predikcie boli zverejnené podrobné údaje o raste slovenskej ekonomiky za 3. štvrtrok 2013. Štruktúra rastu ekonomiky naznačila potvrdenie predpokladov a nepredstavuje výraznejšie riziko pre našu predikciu. Pohľad na trajektóriu rastu je rovnaký, štruktúra rastu ekonomiky bola trochu odlišná v porovnaní s aktuálnou predikciou, najmä pokiaľ ide o domáci dopyt.

2 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 60%). Zvyšok dovozu bol zaradený do zmeny stavu zásob a štatistickej diskrepancie.

3 Na jednej strane zvýšenie minimálnej mzdy na rok 2014 by mohlo prispieť k rastu nominálnych miezd s efektom do 0,1 percentuálneho bodu s dosahom na zamestnanosť. Na strane druhej podpora zamestnávania dlhodobozamestnaných ľudí vo forme zníženia odvodov by mohla prispieť k miernemu zvýšeniu počtu pracujúcich ľudí.