



# Očakávaný makroekonomický vývoj SR

Tempo rastu ekonomiky na Slovensku zostalo aj v 3. štvrtroku na pomerne vysokej úrovni 0,6 % medzištvrtročne. Zdrojom rastu bol opäť domáci, najmä investičný dopyt a čiastočne aj konečná spotreba. Exportná výkonnosť opätovne poklesla. V roku 2015 sa očakáva pokračovanie rastu domáceho dopytu a mierne oživenie exportu. Rast ekonomiky by mal dosiahnuť 2,9 %. Nízke ceny ropy by mali podporiť rast ekonomík našich obchodných partnerov, čo by sa malo priaznivo prejavovať v raste exportnej výkonnosti v strednodobom horizonte. Tým by mal byť rast ekonomiky v strednodobom horizonte vyváženejší. V roku 2016 by sa tak malo tempo rastu zrýchliť na 3,6 %. Priaznivý vývoj by mal byť sprevádzaný tvorbou nových pracovných miest a postupným poklesom miery nezamestnanosti. Nízkoinflačné, resp. neinflačné prostredie by malo pretrvávajúť celý tento rok. Postupný rast cien sa očakáva spolu s výraznejším oživením ekonomiky až koncom horizontu predikcie.

<sup>1</sup> Potreba aktualizácie decembrovej strednodobej predikcie vychádza z dôvodu pôsobenia NBS vo výbere pre makroekonomické prognózy, ktorý na základe ústavného zákona o rozpočtovej zodpovednosti je povinný vypracovať makroekonomickú a daňovú prognózu do 15. februára.

## AKTUALIZÁCIA DECEMBROVEJ STREDNODOBEJ PREDIKCIE P4Q-2014<sup>1</sup>

Aktuálne predstihové indikátory naznačujú, že prepád ekonomického sentimentu z 3. štvrtroka 2014 sa zastavil. Väčšina ukazovateľov v eurozóne sa stabilizovala, niektoré indikátory za nemeckú ekonomiku sa dokonca posilnili. V októbri až novembri priemerná úroveň priemyselnej výroby, ako aj maloobchodu presiahla úroveň 3. štvrtroka 2014, čo takisto naznačuje pokračujúci mierny rast eurozóny aj Nemecka vo 4. štvrtroku 2014. Tieto ukazovatele potvrdzujú decembrový odhad vývoja zahraničného dopytu SR, podstatne nižšia cena ropy však predstavuje výraznejší impulz do budúcnosti. Pozitívny ponukový šok zo strany cien ropy by mal prorastovo pôsobiť na ekonomiky našich obchodných partnerov a ich vyšší dopyt po dovoze. Aktualizácia predikcie tak v porovnaní s predchádzajúcou predikciou predpokladá rýchlejší rast exportných trhov Slovenska hlavne v roku 2015 o 0,4 percentuálneho bodu a v roku 2016 o 0,2 percentuálneho bodu.

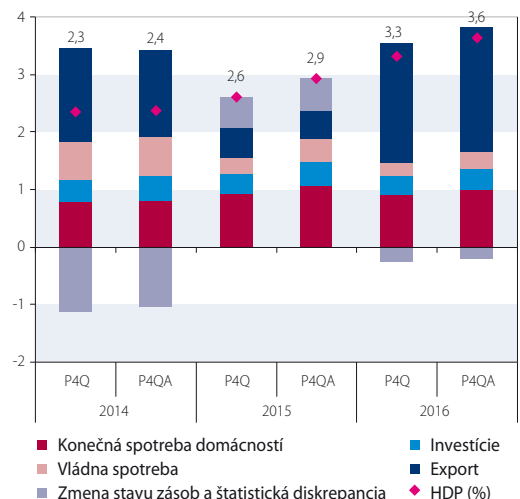
Z dôvodu predpokladaného priaznivejšieho vývoja externého prostredia a lepšieho aktuálneho domáceho dopytu došlo v aktualizácii decembrovej predikcie k zrýchleniu rastu slovenskej ekonomiky v rokoch 2015 aj 2016 o 0,3 percentuálneho bodu.

V aktualizácii predikcie došlo k výraznej zmene v cenovom vývoji. Pomalší rast cien o 0,5 percentuálneho bodu v roku 2015 a o 0,4 percentuálneho bodu v roku 2016 by mal odrážať najmä prehodnotenie technických predpokladov (predovšetkým cien ropy). To by sa malo prejavovať v stagnácii cien a ich vývoj by mal byť podobne ako v roku 2014 najnižší v celej histórii.

Ekonomika by mala vzrásť o 2,9 % v roku 2015 s následným zrýchlením na 3,6 % v roku 2016. Vyšší vplyv na revíziu malo zvýšenie domáceho dopytu než zahraničného dopytu.

Zrýchlenie rastu súkromnej spotreby naznačili nielen posledné mesačné údaje, ale hlavným pozitívnym impulzom by mal byť pokles cien, ktorý spôsobí zrýchlenie reálnych miezd. Pomalý rast cien by sa mal len čiastočne premietnuť do nominálnych mzdových vyjednávani, pretože

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



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Poznámka: 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.

k vyššiemu rastu miezd by mal prispievať rýchlejší rast produktivity práce. Celkovo pozitívny ponukový šok prepádu cien ropy, ktorý ovplyvní ceny nevyhnutných tovarov a služieb, by mal podporovať rast spotrebných výdavkov domácností. Pri predikcii miezd sa tiež uvažovalo s legislatívnymi zmenami s pozitívnymi efektmi na súkromnú spotrebu. Zvýšenie minimálnej mzdy, zavedenie odvodovej odpočítateľnej položky pre pracujúcich s nízkymi príjmami a extenzie kolektívnych zmlúv by mohli prispieť k rastu miezd na úrovni približne 0,4 percentuálneho bodu s takmer plným efektom do rastu súkromnej spotreby.

V porovnaní s predchádzajúcou predikciou dochádza k zrýchleniu rastu verejnej spotreby v dôsledku aktuálneho vývoja, keď sa zrýchliť rast kompenzácií zamestnancov. Ten bol však čiastočne tlmený znížením medzispotreby. Rýchlejší rast



## AKTUALIZÁCIA ZÁKLADNÝCH MAKROEKONOMICKÝCH UKAZOVATEĽOV STREDNODOBEJ PREDIKCIE P4Q-2014

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P4Q-2014 aktualizácia			Zmena oproti P4Q-2014		
		2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016
<b>Cenový vývoj</b>								
Inflácia meraná HICP	(medziročný rast v %)	1,5	-0,1	0,0	1,4	0,0	-0,5	-0,4
Inflácia meraná CPI	(medziročný rast v %)	1,4	-0,1	0,1	1,5	0,0	-0,5	-0,3
Deflátor HDP	(medziročný rast v %)	0,5	-0,3	0,0	1,6	0,0	-0,4	-0,1
<b>Ekonomická aktivita</b>								
Hrubý domáci produkt	(medziročný rast v %, s. c.)	1,4	2,4	2,9	3,6	0,0	0,3	0,3
Konečná spotreba domácností	(medziročný rast v %, s. c.)	-0,7	2,1	2,8	2,7	0,0	0,4	0,2
Konečná spotreba verejnej správy	(medziročný rast v %, s. c.)	2,4	4,2	2,2	1,7	0,1	0,5	0,3
Tvorba hrubého fixného kapitálu	(medziročný rast v %, s. c.)	-2,7	4,2	4,2	3,4	0,6	0,8	0,4
Vývoz tovarov a služieb	(medziročný rast v %, s. c.)	5,2	4,3	1,4	6,2	-0,4	0,0	0,3
Dovoz tovarov a služieb	(medziročný rast v %, s. c.)	3,8	4,8	1,4	5,3	-0,3	0,2	0,2
Čistý vývoz	(mil. EUR v s. c.)	5 106	5 008	5 087	5 968	-59	-176	-126
Produkčná medzera	(% z potenciálneho produktu)	-1,6	-1,7	-1,3	-0,4	0,0	0,4	0,6
Hrubý domáci produkt	(mil. EUR v b. c.)	73 593	75 081	77 252	81 357	0	-38	134
<b>Trh práce</b>								
Zamestnanosť	(tis. osôb, ESA 2010)	2 192	2 217	2 237	2 253	0,2	4,6	9,2
Zamestnanosť	(medziročný rast v %, ESA 2010)	-0,8	1,2	0,9	0,7	0,1	0,2	0,2
Počet nezamestnaných	(tis. osôb, VZPS <sup>1)</sup> )	386	362	338	312	-0,4	-4,9	-9,5
Miera nezamestnanosti	(%)	14,2	13,3	12,4	11,5	0,0	-0,2	-0,4
Medzera v nezamestnanosti <sup>2)</sup>	(p. b.)	1,9	1,4	1,0	0,6	0,2	0,0	-0,1
Produktivita práce <sup>3)</sup>	(medziročný rast v %)	2,2	1,2	2,0	2,9	0,0	0,1	0,1
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita) <sup>4)</sup>	(medziročný rast v %)	2,7	0,9	2,1	4,5	0,2	-0,2	0,0
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	(medziročný rast v %, ESA 2010)	2,6	3,3	2,5	3,6	-0,5	-0,3	-0,4
Nominálne mzdy <sup>5)</sup>	(medziročný rast v %)	2,4	4,2	2,7	3,7	0,0	-0,1	-0,3
Reálne mzdy <sup>6)</sup>	(medziročný rast v %)	1,0	4,2	2,6	2,1	0,0	0,4	-0,1
<b>Domácnosti</b>								
Disponibilný dôchodok	(s. c.)	2,4	3,7	3,1	2,7	0,5	0,8	0,2
Miera úspor	(% z disponibilného dôchodku)	7,5	9,1	9,4	9,4	1,9	2,3	2,3
<b>Platobná bilancia</b>								
Bilancia tovarov	(% HDP)	4,6	4,5	5,7	5,7	0,0	1,2	0,9
Bežný účet	(% HDP)	1,5	0,4	1,8	1,6	-0,1	1,1	0,9
<b>Externé prostredie a technické predpoklady</b>								
Rast zahraničného dopytu Slovenska	(medziročný rast v %)	2,0	3,5	3,9	5,2	0,0	0,4	0,2
Výmenný kurz USD/EUR <sup>7)</sup>	(úroveň)	1,33	1,33	1,20	1,20	-0,1	-4,2	-4,1
Cena ropy v USD	(úroveň)	108,8	99,3	53,1	61,9	-1,9	-37,9	-30,1
Cena ropy v USD	(medziročný rast v %)	-2,8	-8,7	-46,5	16,5	-1,7	-31,0	13,1
Cena ropy v EUR	(medziročný rast v %)	-5,9	-8,8	-40,6	16,5	-1,7	-30,7	13,1
Ceny neenergetických komodít v USD	(medziročný rast v %)	-5,0	-6,3	-4,8	3,8	0,0	0,0	0,0
EURIBOR - 3M <sup>8)</sup>	(% p. a.)	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR	(%)	3,2	2,1	1,5	1,8	0,0	0,0	0,0

Zdroj: NBS, ECB a ŠÚ SR.

Poznámky:

- VZPS – výberové zisťovanie pracovných síl.
- Rozdiel medzi mierou nezamestnanosti a NAIRU (mierou nezamestnanosti, ktorá nezrýchľuje infláciu). Kladný výsledok znamená vyššiu mieru nezamestnanosti v porovnaní s NAIRU.
- HDP s. c./zamestnanosť podľa ESA 2010.
- Vypočítaná z nominálneho HDP a zamestnanosti zo štvrtročného štatistického výkazníctva ŠÚ SR.

5) Priemerné mesačné mzdy zo štatistického výkazníctva ŠÚ SR.

6) Mzdy zo štatistického výkazníctva deflované infláciou CPI.

7) Zmeny oproti predchádzajúcej predikcii v %.

8) Technické predpoklady týkajúce sa vývoja úrokových sadzieb a cien komodít sú založené na očakávaniach trhu s dátumom uzávierky 12. januára 2015. Predpoklad týkajúci sa krátkodobých úrokových sadzieb je výhradne technickej povahy.



verejných výdavkov by mal byť ovplyvnený najmä pomalším cenovým vývojom, čo by pri nezmenenej nominálnej spotrebe malo pôsobiť prorastovo. Keďže prechod na metodiku ESA 2010 v decembrovej predikcii znížil úroveň verejného dlhu za rok 2013 pod 55 % HDP a v celom horizonte prognózy sa nepredpokladá prekročenie tejto úrovne, už od decembrovej predikcie sa neuvažuje s účinkami dlhovej brzdy.

Rýchlejší rast ekonomiky, vyššie zisky a uvoľnená menová politika by mali podporiť rast investícií v celom horizonte predikcie. Naznačili to aj aktuálne indikátory investičného dopytu, najmä úverové aktivity. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou tak dochádza k miernej akcelerácii investičného dopytu v horizonte predikcie.

V exportnej výkonnosti dochádza v aktualizácii predikcie k dvom protichodným tendenciám. Na jednej strane posledné publikované údaje o exporte naznačujú pokračovanie nepriaznivého vývoja od 2. štvrtroka 2014, odkedy slovenský export a priemysel klesal nad rámec očakávaní P4Q-2014. Na druhej strane pozitívny ponukový šok prepadu cien ropy v poslednom období by sa mal prorastovo premietnuť do rastu zahraničného dopytu po našich výrobkoch a službách. To by malo následne akcelerovať exportnú výkonnosť. V strednodobom

horizonte by už mal prevážiť pozitívny vplyv externého prostredia a exportná výkonnosť by mala podporiť zrýchlenie rastu ekonomiky. Na strane dovozu sa očakáva mierne rýchlejší rast ako v predchádzajúcej predikcii. Ten vyplýva z prehodnotenia domáceho dopytu k vyšším úrovňam.

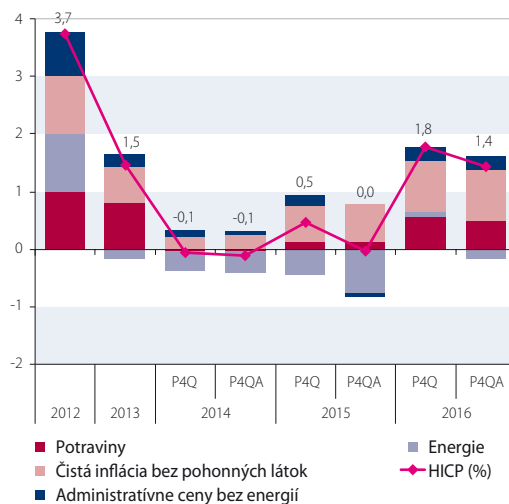
Na trhu práce by mal rýchlejší rast najmä domáceho dopytu spôsobiť mierne zvýšenie tvorby nových pracovných miest. Rast zamestnanosti by mal dosiahnuť 0,9 % v roku 2015 a 0,7 % v roku 2016 a mal by tak byť v oboch rokoch vyšší v porovnaní s decembrovou predikciou o 0,2 percentuálneho bodu. V absolútnych číslach by mala ekonomika v priebehu roku 2015 vygenerovať 18 tisíc nových pracovných miest a 15 tisíc v priebehu roku 2016. Pozitívny vývoj v zamestnanosti sa premietne do poklesu miery nezamestnanosti, ktorá by mala dosiahnuť 11,2 % ku koncu prognózovaného obdobia.

V mzdovom vývoji sa predpokladá mierne pomalší rast nominálnych miezd ako v predchádzajúcej predikcii, keďže pri kolektívnych vyjednávaniach by sa mohla zohľadniť nízka doterajšia i očakávaná inflácia. V reálnom vyjadrení by však mal byť príjem z práce vyšší o 0,4 percentuálneho bodu v tomto roku, čo podporí rast súkromnej spotreby.

Ceny by mali stagnovať aj v roku 2015. V roku 2016 sa očakáva v súvislosti s rýchlejším oživením domáceho dopytu inflácia na úrovni 1,4 %. V rámci štruktúry inflácie cenový vývoj budú ovplyvňovať predovšetkým klesajúce ceny energií. Predpoklady vývoja cien agrokomodít zostali nezmenené, takže ceny potravín by sa nemali výraznejšie meniť v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. V roku 2016 došlo k revízii inflácie smerom k nižšej hodnote v dôsledku prehodnotenia vývoja cien energií. Pokles cien energetických komodít môže vytvoriť priestor na ďalšie zníženie cien plynu a tepla. Pohľad na ostatné položky inflácie sa nezmenil.

V aktuálnej predikcii sa zdajú byť riziká v reálnej ekonomike vyvážené, keď na jednej strane uvoľnená menová politika a nízke úrovne ropy by mohli podporiť ekonomický rast, na druhej strane však stále pretrvávajú geopolitické riziká a slabé vyhliadky na rast svetového obchodu. Riziká z decembrovej predikcie sa v cenovom vývoji čiastočne materializovali, čo viedlo k zníženiu odhadu inflácie v rokoch 2015 a 2016, a preto sú v aktualizácii decembrovej predikcie riziká vyvážené.

Graf 2 Predikcia inflácie (priemer za rok v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

odbor ekonomických a menových analýz NBS