



Očakávaný makroekonomický vývoj SR

V 2. štvrtroku pokračoval dynamický rast slovenskej ekonomiky na úrovni 0,8 %. Hlavným zdrojom rastu však nebol export, ale domáci dopyt. Výrazne vzrástli najmä investície, okrem súkromných predovšetkým vďaka čerpaniu fondov EÚ. V nasledujúcom období sa očakáva pokračovanie podobného tempa rastu ekonomiky, keď by sa mal zrýchliť export. Ten bude profitovať zo zrýchlenia zahraničného dopytu. Ekonomika by tak mala vzrásť o 3,2 % v tomto roku, o 3,4 % v roku 2016 a o 3,3 % v roku 2017. Rast ekonomiky by mal zabezpečiť tvorbu nových pracovných miest a zníženie miery nezamestnanosti ku koncu horizontu predikcie výraznejšie pod 10 %. Nízkoinflačné prostredie sa očakáva ešte aj v budúcom roku. Vyššiu akceleráciu cien by mal brzdiť pokles cien energií. Ceny by mali po tohtoročnom miernom poklese postupne vzrásť na 1,0 % v budúcom roku a na 1,9 % v roku 2017.

AKTUÁLNY VÝVOJ AKO VÝCHODISKO STREDNODOBEJ PREDIKCIE

Ekonomika eurozóny ako náš najdôležitejší obchodný partner sa v 2. štvrtroku 2015 mierne spomalila (0,4 %). Z veľkých ekonomík zaznamenali spomalenie Taliansko, Holandsko a Francúzsko, pričom výraznejšie spomalenie tlmilo zrýchlenie rastu Nemecka a Španielska. Rast ekonomiky eurozóny podporil hlavne čistý export, ako aj mierny rast súkromnej a čiastočne aj verejnej spotreby. Investičný dopyt, naopak, poklesol.

Slovenská ekonomika pokračovala aj v 2. štvrtroku 2015 v dynamickom raste o 0,8 %. Hlavný zdroj rastu pochádzal z domácej časti ekonomiky. V rámci nej sa výrazne zvýšila investičná činnosť, ktorá bola podporená vyšším čerpaním fondov EÚ a výstavbou infraštruktúry. Rovnako sa oživila aj súkromná spotreba, k čomu prispeli najmä služby. Exportná výkonnosť mierne poklesla, čo odzrkadľovalo spomalenie zahraničného dopytu.

Rast ekonomiky založený najmä na domácom dopyte dokázal vygenerovať viac pracovných miest, ako sa očakávalo. Zamestnanosť vzrástla v 2. štvrtroku 2015 o 0,7 %, keď nové pracovné miesta vznikali najmä v službách a tiež v priemysle, ale aj v malých podnikoch.

Spotrebiteľské ceny po stagnácii v 2. štvrtroku 2015 mierne poklesli v júli a auguste (medziročne zhodne v oboch mesiacoch o 0,2 %). Tento vývoj vyplýval z poklesu cien ropy a agrokomodít, ktorý sa premietol do zníženia cien pohonných látok a potravín. Rovnako dezinflačne pôsobil pokles dovozných cien.

MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA

Oživenie ekonomickej aktivity v eurozóne by malo pokračovať, avšak pomalším tempom, ako sa pôvodne očakávalo. Toto oživenie podporí priaznivý domáci dopyt, ktorého dynamika by sa mala postupne zosilňovať, keďže bude podporovaný menovou politikou ECB vrátane neštandardných menových opatrení, ako aj poklesom ceny ropy. Celkovo by sa mal rast HDP eurozóny zrýchliť z 1,4 % v roku 2015 na 1,7 % v roku 2016 a následne na 1,8 % v roku 2017. Zahraničný dopyt po

slovenských výrobkoch a službách by sa tak mal v horizonte predikcie postupne zrýchľovať, hoci výrazne pomalšie, ako sa pôvodne čakalo.

Zlepšené mesačné údaje o nominálnom exporte a hodnotenie konkurencieschopnosti na zahraničných trhoch naznačili, že exportná výkonnosť by v 3. štvrtroku ešte nemala byť negatívne ovplyvnená pomalým rastom zahraničného dopytu. Relatívne vysoký rast exportu v tomto roku by tak mal spôsobiť ďalšie získavanie trhových podielov. V roku 2016 by malo dôjsť k prechodnému spomaleniu dynamiky vývozu, čo naznačujú nižšie očakávania exportérov, ktorí sú ovplyvnení spomalením čínskej ekonomiky a ostatných rozvíjajúcich sa krajín. Celkovo by však mal export rásť mierne rýchlejšie ako zahraničný dopyt a slovenská ekonomika by tak mala naďalej získavať trhové podiely.

Tohtoročný pomerne dynamický rast investičného dopytu by mal byť ovplyvnený najmä vysokými vládnymi investíciami. Zrýchlené čerpanie fondov EÚ končiaceho sa druhého programového obdobia a výstavba infraštruktúrnych projektov vplývajú výrazne prorastovo na investície. Súkromné investície by mali rovnako pokračovať v rastovej dynamike. Očakáva sa tiež relatívne rýchly rast rezidenčných investícií, čo dokumentuje počet rozostavaných bytov a domov. V rokoch 2016 a 2017 by malo dôjsť k spomaleniu investícií, čo bude vyplývať najmä zo zníženia vládných investícií. Malo by to byť spôsobené pomalým nábehom čerpania z nového programového obdobia. Pokles vládných investícií by mal byť čiastočne vykompenzovaný vyšším rastom súkromných investícií. Tie by mali byť podporené aj uvoľnenou menovou politikou.

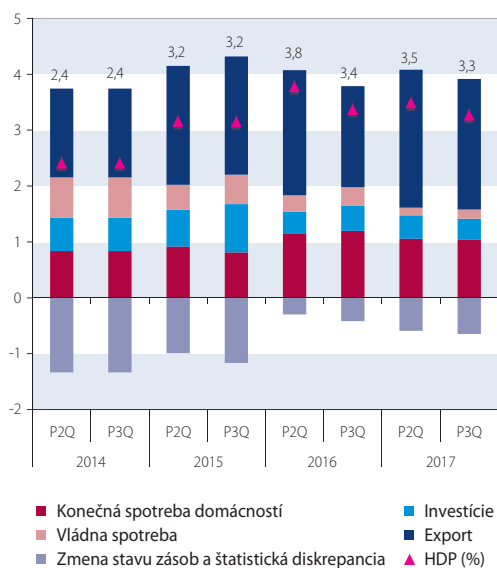
V 2. polroku 2015 by malo pokračovať zrýchľovanie súkromnej spotreby. Priaznivá situácia na trhu práce podporená dobrým sentimentom spotrebiteľov a rastom reálnych príjmov by mala ešte zrýchliť súkromnú spotrebu v tomto roku. V roku 2016 by sa mali pozitívne prejaviť v súkromnej spotrebe aj administratívne faktory (rast minimálnej mzdy, vrátenie časti platieb za plyn domácnostiam a pokles DPH na vybrané druhy



potravin). V roku 2017 by sa mal rast reálnych príjmov mierne spomaliť v dôsledku odznenia týchto faktorov a o niečo vyššej inflácie. To sa následne prejaví v nevýraznom spomalení rastu súkromnej spotreby pri vysokom sklone obyvateľstva k úsporám.

Rast zahraničného dopytu aj vďaka uvoľnenej menovej politike by mal v horizonte predikcie mierne zrýchľovať tempo, toto tempo však nie je porovnateľné s predkrízovými dynamikami. Produkčná medzera by sa mala uzavrieť až za horizontom predikcie. Rast ekonomiky by mal byť vyvážený v tomto aj v budúcom roku. V roku 2015 by mal dosiahnuť 3,2 % s následným zrýchlením na 3,4 % v roku 2016. V roku 2017 by malo tempo rastu dosiahnuť 3,3 %.

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 rastu zamestnanosti prispel najmä pomerne silný domáci dopyt, ktorý rýchlo generuje nové pracovné miesta, a čiastočne nárast zamestnanosti vo verejnej správe. V ďalšom období sa predpokladá pokračovanie tvorby nových pracovných

miest, čo signalizujú optimistické očakávania zamestnávateľov. Pozitívne očakávania pretrvávajú predovšetkým v službách. Vo verejnej správe sa uvažuje s odznením tvorby nových pracovných miest v samosprávach v rámci programov na podporu zamestnanosti. Za celý rok 2015 by mala zamestnanosť vzrásť najvýraznejšie od roku 2008 (o 2,0 %). Následné spomalenie jej rastu ku koncu horizontu predikcie by malo odzrkadľovať slabšiu ponukovú stranu na trhu práce z dôvodu demografického vývoja a čiastočne tiež miernej zmeny štruktúry rastu ekonomiky v prospech exportu. Zároveň by malo dochádzať k rastu odpracovaných hodín na zamestnaného a tým k zrýchleniu rastu miezd. Aktuálny rýchly rast zamestnanosti sa premietol aj do predikcie miery nezamestnanosti, ktorá by mala dosiahnuť tento rok 11,4 % a neskôr v horizonte predikcie by sa mala dostať až na svoju prirodzenú úroveň (približne 9,3 % ku koncu horizontu predikcie).

Aktuálny vývoj inflácie v posledných dvoch mesiacoch naznačil, že nízkoinflačné prostredie (nepatrný medziročný pokles cien) by malo pretrvať počas celého tohto roka. Ceny ropy by mali na základe technických predpokladov poklesnúť ešte aj v roku 2016, čo sa premietne do zníženia cien energií v budúcom roku. V predikcii je preto zakomponovaný pokles cien plynu od septembra tohto roku a ďalší od januára 2016. V aktuálnej predikcii sa tiež uvažuje s poklesom DPH na vybrané druhy potravín od januára 2016. Dovozné ceny by mali naďalej pôsobiť tlmiačo na infláciu v budúcom roku. Z týchto dôvodov by mala inflácia dosiahnuť v roku 2016 ešte pomerne nízku hodnotu. Následne sa v roku 2017 napriek očakávanému poklesu cien plynu predpokladá zrýchlenie inflácie k úrovni 2 %. Proinflačne by mali pôsobiť ceny komodít, vyššia dovezená inflácia a rovnako by sa mali postupne začať zvyšovať aj dopytové tlaky.

Pokiaľ ide o riziká predikcie, v reálnej ekonomike môže dôjsť k vyššiemu ako očakávanému rastu v celom horizonte predikcie. Najvýznamnejší z tohto pohľadu je príchod novej automobilky¹, pričom v horizonte predikcie by sa mohli prejať najmä stavebné a technologické impulzy. Až následne za horizontom predikcie by sa mala po nábehu produkcie automobilky výraznejšie zvýšiť exportná výkonnosť s dopadom do domácej časti ekonomiky.

Inflačné riziká sú v celom horizonte predikcie vyvážené.

Odbor ekonomických a menových analýz NBS

¹ Z modelových výsledkov vyplýva, že príchod novej automobilky by mohol zvýšiť úroveň HDP o približne 2,6 % a počet zamestnaných o 17,4 tis. osôb do roku 2021.

