



# Očakávaný makroekonomický vývoj SR

*Slovenská ekonomika vzrástla v 3. štvrtroku 2015 o 0,9 %. Hlavným zdrojom rastu zostal rovnako ako v predchádzajúcom štvrtroku domáci dopyt. Priaznivo sa vyvíjal najmä investičný dopyt, ktorý bol ťahaný zrýchleným čerpaním fondov EÚ. V budúcom roku by však mal dočasný efekt fondov EÚ odznieť a vplyvom bazického efektu by mal byť rast ekonomiky mierne pomalší ako tento rok. Rast HDP by tak mal dosiahnuť 3,1 % v roku 2016. Postupný rast zahraničného dopytu by však mal v horizonte predikcie podporiť exportnú výkonnosť a v roku 2017 by sa malo tempo rastu ekonomiky nepatrne zrýchliť na 3,2 %. Vyvážený rast ekonomiky by mal generovať nové pracovné miesta a miera nezamestnanosti by sa mala priblížiť k úrovni 9 % ku koncu horizontu predikcie. Inflácia by sa mala postupne zrýchľovať, keď rast zahraničných cien a domáci dopyt by mali prevážiť vplyv nízkych cien energií.*

1 Rast minimálnej mzdy, vrátenie časti platieb za plyn domácnostiam a pokles DPH na vybrané druhy potravín.

## AKTUÁLNY VÝVOJ AKO VÝCHODISKO STREDNODOBEJ PREDIKCIE

Z pohľadu vonkajšieho prostredia pokračoval pozitívny vývoj. Ekonomika eurozóny v 3. štvrtroku 2015 vzrástla medzištvrtročne o 0,3 %. Z hľadiska teritoriálnej štruktúry z kľúčových ekonomík pôsobilo prorastovo na eurozónu hlavne Španielsko (0,8 %), Francúzsko a Nemecko (obe 0,3 %). Signály z dostupných predstihových indikátorov naznačujú pokračovanie mierneho rastu ekonomiky aj v ďalšom období.

Slovenská ekonomika v 3. štvrtroku vzrástla o 0,9 %, čo bol mierne priaznivejší vývoj v porovnaní s očakávaniami. Na základe mesačných štatistík sa predpokladá, že hlavným zdrojom rastu bol domáci dopyt, avšak aj export prispieval kladne, hoci menej, ako sa očakávalo. V rámci domáceho dopytu výrazne rástli investície, k čomu prispelo najmä zrýchlenie dočerpávania EÚ fondov z programového obdobia 2007 až 2013. Okrem investičného dopytu sa na raste ekonomiky podieľala aj spotreba, keď maloobchodné tržby naznačili pokračovanie rastu súkromnej spotreby a zvýšenie vykázala aj verejná spotreba.

Na trhu práce sa situácia zlepšovala aj v 3. štvrtroku. Firmy vytvárali nové pracovné miesta, čo sa prejavilo v raste zamestnanosti o 0,4 %. Nové pracovné miesta vznikajú rýchlo, no v niektorých oblastiach sa môžu tieto miesta ťažšie obsadzovať. Miera nezamestnanosti tým klesla až k úrovni 11,5 %.

Medziročný pokles cien sa v 3. štvrtroku dočasne zmiernil, keď rástli ceny priemyselných tovarov bez energií a ceny nespracovaných potravín. Na druhej strane pokles cien energií sa vplyvom zníženia cien plynu ešte prehĺbil. V októbri pokračoval prepád cien energií, keď sa výraznejšie znížili ceny pohonných látok, a poklesli aj ceny spracovaných potravín. Tento vývoj bol čiastočne tlmený rastom cien nespracovaných potravín.

## MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA

Oživenie ekonomickej aktivity v eurozóne by malo pokračovať, avšak mierne pomalším tempom, ako sa pôvodne očakávalo. Pomalšie tempo

bude odrážať globálny vývoj, ktorý sa vplyvom slabšieho výhľadu rastu rozvíjajúcich sa ekonomík v horizonte predikcie mierne spomalí.

Trend postupného zrýchľovania zahraničného dopytu v horizonte predikcie by sa mal premietnuť do exportnej výkonnosti slovenskej ekonomiky, aj keď v tomto roku dôjde k spomaleniu vplyvom bazického efektu. Tento vývoj však súvisí do veľkej miery s vysokým neštandardným rastom v januári 2015, ktorý predstavoval korekciu slabšieho exportu v závere roku 2014. V strednodobom horizonte by mal rast vývozu odrážať zahraničný dopyt po našich výrobkoch a službách s miernym získaním tržobných podielov.

Dynamický rast investičného dopytu by mal pokračovať celý tento rok. Je to spôsobené najmä výrazným dočerpávaním fondov EÚ z programového obdobia 2007 až 2013, aj nad rámec očakávaní. V ďalšom roku by malo dôjsť k spomaleniu investičnej aktivity v dôsledku prepadu investícií vo verejnom sektore, keďže dočerpávanie fondov EÚ je jednorazové a výzvy z nového programového obdobia sa budú oznamovať len postupne. Tento výpadok by však mali čiastočne nahradiť súkromné investície. Tie by mali byť podporené nízkymi nominálnymi úrokovými sadzbami a rastom úverov. Predpokladá sa tiež nárast rezidenčných investícií, čo možno pozorovať na počtoch rozostavaných bytov a domov a vydaných stavebných povolení.

Súkromná spotreba podporovaná rastom reálnych miezd a zamestnanosti by mala pokračovať v tomto roku v raste, čo naznačujú aj predstihové indikátory. Rast súkromnej spotreby by mal v budúcom roku zrýchliť tempo rastu, keďže sa očakáva pozitívny efekt jednorazových administratívnych faktorov<sup>1</sup> na disponibilný dôchodok (s pozitívnym dopadom zhruba 0,4 percentuálneho bodu na spotrebu).

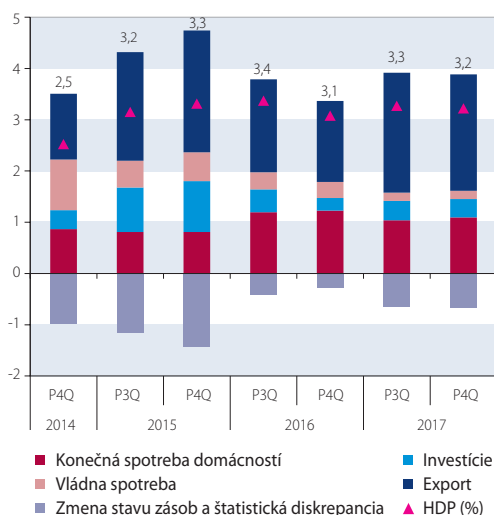
V roku 2015 sa predpokladá mierne zrýchlenie dynamiky konečnej spotreby, najmä z dôvodu vyššej úrovne medzispotreby, ktorá súvisí s dočerpávaním fondov EÚ z druhého programového obdobia. V horizonte prognózy sa očakáva postupné spomaľovanie dynamiky konečnej spotre-



by vzhľadom na predpokladanú konsolidáciu vo verejných financiách.

Uvoľnená menová politika v eurozóne spolu s nízkymi cenami energií by mala podporiť rast zahraničného dopytu po slovenských výrobkoch a službách. To sa následne prejaví v exportnej výkonnosti slovenskej ekonomiky a spolu s domácou časťou ekonomiky prispeje k stabilnému rastu ekonomiky nad 3 % v horizonte predikcie. Rast ekonomiky by tak mal byť z hľadiska jeho štruktúry vyvážený a dosiahnuť 3,3 % v tomto roku, 3,1 % v roku 2016 a 3,2 % v roku 2017. Ekonomika by mala v celom horizonte predikcie produkovať pod svojím potenciálom a produkčná medzera by sa mala uzavrieť až za horizontom predikcie.

**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.

Obnovený ekonomický rast a najmä vysoký domáci dopyt z dôvodu dočerpávania eurofondov a nízkej inflácie generuje nové pracovné miesta. Takýto vývoj spolu s pozitívnymi očakávaniami firiem, pokiaľ ide o vývoj na trhu práce v ďalšom

období, vytvára predpoklady na pokračovanie rastu tvorby nových pracovných miest aj koncom aktuálneho roka. V nasledujúcich rokoch by mal rast zamestnanosti viac odzrkadľovať vyvážený vývoj ekonomiky, čo by malo vyústiť do jeho mierneho spomalenia. Nemožno očakávať taký výrazný rast zamestnanosti ako v tomto roku, keďže firmy sa v dôsledku dostatku dopytu a lepšieho sentimentu odvážili vytvárať nové pracovné miesta vyšším tempom ako v predchádzajúcom období. Rovnako zvýšené čerpanie fondov EÚ v tomto roku mohlo výrazne prispieť k nárastu zamestnanosti. V horizonte predikcie sa predpokladá zvyšovanie počtu odpracovaných hodín. V súlade s rastom zamestnanosti sa predpokladá postupný pokles miery nezamestnanosti na úroveň 9,5 %.

V cenovej oblasti by inflácia mala v tomto roku dosiahnuť v priemere zápornú hodnotu (-0,3 %). Pokles celkovej cenovej hladiny je spôsobený opäť prepadom cien energií. Klesajúce ceny energií by sa navyše mali udržať aj v nasledujúcich rokoch. Vyplýva to z predpokladu o regulovaných cenách, kde sa očakáva časový posun medzi cenami z budúcich kontraktov a cenovým výmerom Úradu pre reguláciu sieťových odvetví. Ceny potravín by mali na základe technických predpokladov začať v budúcom roku rásť, čo však bude mierne tlmené poklesom DPH na vybrané druhy potravín. Predpoklad rastúcich dovozných cien by sa mal premietnuť do vyšších cien priemyselných tovarov bez energií a v cenách služieb by sa mali postupne začať prejavovať dopytové tlaky. Inflácia by sa tak mala zrýchliť na 0,7 % v budúcom roku a na 1,7 % v roku 2017.

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 automobilky, 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 na domácu časť ekonomiky. Ďalším rizikom by mohol byť nižší ako očakávaný rast zahraničného dopytu. Čo sa týka inflačného rizika, v porovnaní s aktuálnou predikciou by mohlo dôjsť k vyššiemu rastu cien, a to najmä vplyvom vyššieho ako očakávaného rastu cien ropy.

Odbor ekonomických a menových analýz NBS