



Očakávaný makroekonomický vývoj SR

Prehĺbenie recesie v eurozóne sa prejavilo vo výraznejšom spomalení ekonomickej aktivity na Slovensku. Pretrvávajúca dlhová kríza v eurozóne a z toho plynúca neistota a nedôvera investorov a spotrebiteľov by mali ovplyvňovať situáciu ešte v prvej polovici roka 2013. Od druhej polovice roka by sa mala oživiť ekonomika eurozóny a postupne v súlade s týmto vývojom by sa mal obnoviť aj zahraničný dopyt po našich výrobkoch a službách. Rast ekonomiky by sa mal spomaliť na 0,7% v roku 2013 s následným zrýchlením tempa rastu na 2,8% a 3,8% v rokoch 2014 a 2015. Situácia na trhu práce by sa mala začať zlepšovať od roku 2014. Inflácia by mala dosahovať v celom horizonte predikcie úroveň tesne pod 2%.

1 Viac informácií o vytvorení analytického časového radu HDP sa nachádza v boxe č. 1 aktuálnej predikcie P1Q-2013 na internetovej stránke NBS (http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/PREDIK/2013/protected/P1Q-2013.pdf).

AKTUÁLNY VÝVOJ AKO VÝCHODISKO STREDNODOBEJ PREDIKCIE

Globálna ekonomika vo 4. štvrtroku 2012 mierne vzrástla, jej rast však zostal rovnako ako v predchádzajúcom štvrtroku pomalý. Objavujú sa náznaky mierneho zrýchlenia, no výraznejšiemu rastu bráni najmä vysoké zadĺženie vo vyspelých ekonomikách. Stále pretrvávajú značne heterogénny vývoj vo svete. Kým eurozóna, Japonsko aj Veľká Británia sa nachádzajú v recesii, v USA sa tempo rastu hospodárstva spomalilo. Ťahúňmi globálneho rastu tak zostávajú rozvíjajúce sa ekonomiky.

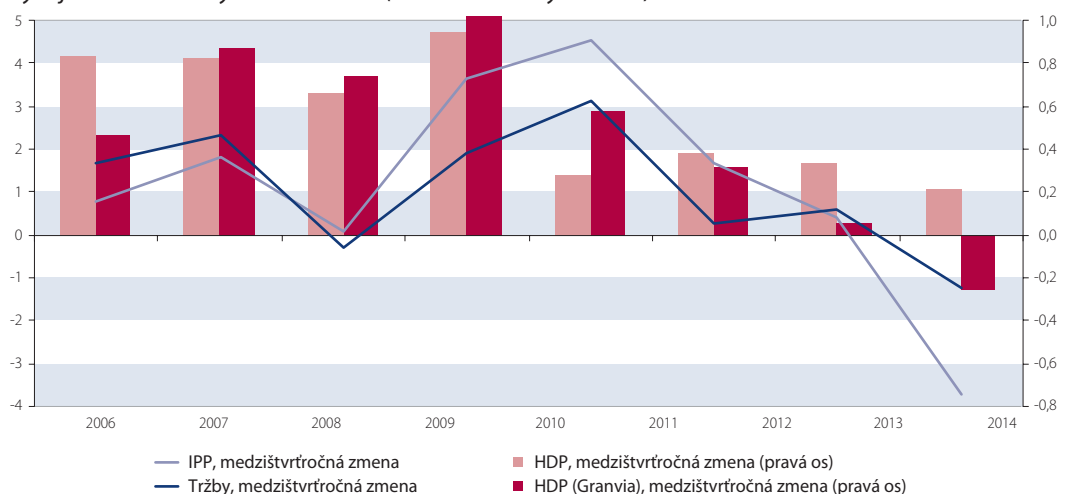
Ekonomika eurozóny sa vo 4. štvrtroku prepadla hlbšie do recesie, keď už aj niektoré krajiny silného jadra eurozóny zaznamenali pokles ekonomickej aktivity. Takýto negatívny vývoj v eurozóne sa výraznejšie prejavil aj na Slovensku. Hoci publikované číslo o raste slovenskej ekonomiky na úrovni 0,2% medzištvrtročne nenaznačuje pokles ekonomickej aktivity, pri pohľade na vývoj mesačných štatistík sa možno domnievať, že na Slovensku bol v poslednom štvrtroku 2012 zaznamenaný pokles ekonomiky. Z dôvodu lepšieho odhadu aktuálneho vývoja ekonomiky sa pristúpilo k vytvoreniu analytického časového radu HDP, pričom sa brali do úvahy jednorazové efekty, ktoré mohli ovplyv-

niť publikované údaje o vývoji rastu HDP¹ (napr. vplyv iného rozloženia daní, ako vykazuje ŠÚ SR).

Napriek výraznejšiemu poklesu zahraničného dopytu po slovenských výrobkoch a službách v poslednom štvrtroku 2012 nedošlo k poklesu exportnej výkonnosti. Export aj v tomto období vzrástol a bol zdrojom rastu ekonomiky. V posledných mesiacoch 2012 však boli viditeľné náznaky spomalenia dopytu aj v automobilovom priemysle, čo sa odrazilo v poklese priemyselnej produkcie a následne v decembri 2012 aj v miernejším znížení exportu. Januárové štatistiky však naznačili, že to bol len prechodný pokles, ktorý bol korigovaný priaznivým vývojom v januári 2013. Domáci dopyt pokračoval aj vo 4. štvrtroku 2012 v poklese. Súkromná spotreba sa opätovne prepadla. Tempo jej poklesu sa ešte mierne zrýchliť, čo odrážalo nepriaznivú situáciu na trhu práce, pomalý rast príjmov a pretrvávajúci negatívny sentiment. Pokles investičného dopytu bol spôsobený negatívnym výhľadom ekonomiky, pretrvávajúcou neistotou a poklesom ziskovosti. Vládna spotreba vo 4. štvrtroku 2012 v dôsledku zníženia medzispotreby medziročne poklesla.

Aktuálne mesačné údaje publikované v tomto roku, ktoré boli zakomponované do predikcie,

Vývoj HDP a mesačných indikátorov (medzištvrtročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.



nenaznačujú výraznejšiu zmenu trendu v domácom dopyte v najbližšom štvrtroku. V prvých dvoch mesiacoch 2013 sa nálada v ekonomike stabilizovala, i keď v priemysle sa mierne zhoršila. Priemyselná produkcia a tržby v ekonomike sa v januári mierne zvýšili, čiastočne však korigovali vývoj v decembri 2012.

Na trhu práce pokračovali vo 4. štvrtroku 2012 negatívne tendencie, keď sa výraznejšie prepadla zamestnanosť na štvrtročnej báze. Tento vývoj odzrkadľoval najmä nepriaznivý vývoj v priemysle, ktorý zaznamenal pokles objednávok s následným dopadom na produkciu, tržby a export. Rovnako sa znížila zamestnanosť v službách, a to v dôsledku poklesu domáceho dopytu. Miera nezamestnanosti sa výraznejšie zvýšila. Aktuálne údaje za prvé dva mesiace roku 2013 však naznačili stabilizáciu a ďalšie nezvyšovanie miery nezamestnanosti.

Po výraznejšom spomalení inflácie vo 4. štvrtroku 2012 pokračoval deflacioný vývoj aj v prvých dvoch mesiacoch 2013. Inflácia sa priblížila k 2 %. Rast cien odráža najmä nákladové faktory (ceny komodít), ich príspevok k inflácii sa však znižuje.

MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA

Strednodobá predikcia P1Q-2013 je vypracovaná na základe technických predpokladov a predpokladov o zahraničnom dopyte. Zahraničný dopyt po slovenských výrobkoch a službách dosiahol dno v poslednom štvrtroku 2012 a postupne by sa mal oživovať. Jeho akcelerácia sa však očakáva najmä v strednodobom horizonte, keď sa prinavráti dôvera a začne sa zvyšovať tak spotrebiteľský, ako aj investičný dopyt v EÚ. Postupný rast exportných trhov sa pozitívne prejaví v exportnej výkonnosti slovenskej ekonomiky.

Investičný dopyt by mal v roku 2013 ešte mierne poklesnúť, aj napriek pokračovaniu investície v automobilovom priemysle. Nízka investičná aktivita by mala v krátkodobom horizonte odzrkadľovať pokles ziskovosti firiem, stále vysokú mieru neistoty investorov, sprísnenie úverových štandardov, vplyv fiškálnej konsolidácie a pokles využitia výrobných kapacít. V rokoch 2014 a 2015 by malo dochádzať v súlade s ekonomických rastom k akcelerácii investícií.

Súkromná spotreba by sa mala v roku 2013 mierne znížiť, avšak toto celoročné číslo by malo byť ovplyvnené vývojom v druhom polroku 2012. V štvrtročnom profile sa už predpokladá nepatrný medzištvrtročný rast. Mesačné indikátory naznačili stabilizáciu na trhu práce a očakávania spotrebiteľov o budúcom vývoji príjmov a nezamestnanosti sa už prestali prepadávať do negatívnejších hodnôt. Disponibilné príjmy by mali v reálnom vyjadrení mierne zrýchliť tempo rastu, na čo bude vplývať pri pomerne nízkom raste nominálnych miezd najmä spomaľovanie inflácie. V strednodobom horizonte sa očakáva postupné zlepšovanie dôvery spotrebiteľov a spolu s rastom príjmov aj akcelerácia súkromnej spotreby.

Vládne výdavky by mali v reálnom vyjadrení v dôsledku konsolidácie verejných financií v roku 2013 poklesnúť. Pri predikcii konečnej spotreby verejnej správy bol prijatý predpoklad splnenia záväzku znížiť deficit verejných financií v roku 2013 pod 3 % HDP. V rámci konsolidácie verejných financií sa uvažuje s konsolidačnými opatreniami prijatými v roku 2012.²

Pokles domáceho dopytu vo 4. štvrtroku 2012 spôsobil pokles dovozu. Pokles dovozu však bol vyšší, ako vyplývalo z vývoja domáceho dopytu, čo by naznačovalo pokles dovozných náročností. V predikcii sa predpokladá čiastočne návrat dovozných náročností k historickým úrovňam, keďže podľa našich odhadov bola časť dovozu v rámci HDP vykompenzovaná poklesom položky štatistická diskrepancia. Vývoj dovozov v strednodobom horizonte by mal teda odzrkadľovať vývoj exportu a postupnú akceleráciu domáceho dopytu.

Tempo rastu ekonomiky by sa malo prechodne spomaliť na 0,7 % v roku 2013 s následnou akceleráciou na 2,8 % v roku 2014 a na 3,8 % v roku 2015. Z hľadiska zdroja rastu by mala byť ekonomika ťahaná v roku 2013 výlučne čistým exportom. V rokoch 2014 a 2015 by mal byť hospodársky rast vyvážený a okrem čistého exportu by mal k rastu prispievať aj domáci dopyt.

Na trhu práce by malo v roku 2013 dochádzať k miernemu zhoršeniu vplyvom spomalenia ekonomickej aktivity a legislatívnych zmien platných od začiatku tohto roka. Predpokladá sa pokles počtu osôb pracujúcich na dohodu, čo by sa malo negatívne premietnuť do zamestnanosti. Návrat k rastu počtu zamestnaných sa očakáva až začiatkom roku 2014, keďže na trhu práce je časové oneskorenie za vývojom ekonomiky. V súlade s miernym poklesom zamestnanosti sa očakáva miera nezamestnanosti v roku 2013 na úrovni 14,9 %. Následne, v strednodobom horizonte, by sa mala začať (s rastom zamestnanosti) postupne znižovať.

Inflácia by mala dosahovať v celom horizonte predikcie úroveň blízko 2 %. Umiernený cenový vývoj by mal odzrkadľovať klesajúce ceny energetických komodít, stabilizáciu cien agrokomodít a pôsobenie reálnej ekonomiky. Vývoj reálnej ekonomiky by mal mať tlmiaci vplyv, keďže slabý spotrebiteľský dopyt tlačí ceny smerom nadol.

Aktuálnu strednodobú predikciu ohrozujú riziká nižšieho rastu reálnej ekonomiky. Najväčším rizikom je vývoj zahraničného dopytu, ktorý môže byť zasiahnutý zhoršujúcou sa náladou na finančných trhoch a situáciou v bankovom sektore, ako aj potrebným znižovaním fiškálnych deficitov v krajinách eurozóny, pričom toto riziko zostáva aktuálne najmä v rokoch 2014 a 2015. Čo sa týka cenového vývoja, riziká vyššieho rastu cien sú najmä technického charakteru. Iný ako predpokladaný vývoj výmenného kurzu, zahraničnej inflácie a cien ropy by mohol spôsobiť mierne vyššiu infláciu najmä v rokoch 2014 a 2015.

Odbor menovej politiky NBS

² Viac informácií o konsolidačných opatreniach možno nájsť na internetovej stránke NBS v dokumente *Strednodobá predikcia P4-Q2012* (http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/PREDIK/2012/protected/P4Q-2012.pdf).