



Očakávaný makroekonomický vývoj SR podľa strednodobej predikcie P1Q-2018

AKTUÁLNY VÝVOJ AKO VÝCHODISKO STREDNODOBEJ PREDIKCIE

Ekonomika eurozóny pokračovala aj vo 4. štvrtroku v silnom raste, keď vzrástla medzištvrtročne o 0,6 %. V porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom sa však tempo hospodárskeho rastu v eurozóne nepatrne spomalilo. Rast ekonomiky podporil hlavne export, ďalej k nemu prispeli hrubé fixné investície, spotreba domácností a verejnej správy. Naopak pokles zásob tlmil hospodársky rast. Signály z dostupných predstihových indikátorov v súčasnosti indikujú pokračovanie relatívne silného rastu ekonomiky aj v 1. štvrtroku 2018.

Rast slovenskej ekonomiky vo 4. štvrtroku 2017 dosiahol medzištvrtročne 0,9 % (za celý rok 3,4 %), čo bolo v súlade s predpokladmi z predchádzajúcej predikcie. Hlavný zdroj rastu predstavoval export. Pozitívne prispieval aj spotrebiteľský dopyt podporený zlepšujúcou sa situáciou na trhu práce. Investičný dopyt naopak mierne zaostal za očakávaniami, čo bola pravdepodobne korekcia silného rastu investícií v automobilovom priemysle v predchádzajúcich štvrtrokoch.

V ekonomike pokračoval rast nových pracovných miest obsadzovaných najmä z radov nezamestnaných. V prípade nedostatku vhodných uchádzačov firmy využívali aj zahraničnú pracovnú silu. Tlaky na trhu práce čiastočne pomáhali mierniť aj Slováci pracujúci v zahraničí, ktorí sa vracali na Slovensko. Zamestnanosť tak rástla v poslednom štvrtroku 2017 pomerne dynamicky o 0,5 % (2,2 % za celý rok). Väčšie zapojenie nezamestnaných do pracovného pomeru pomohlo znížiť mieru nezamestnanosti koncom roka 2017 nad očakávaná, až k úrovni 7,6 %. Situácia na trhu práce sa prejavuje v dynamickom raste miezd, ktorý dosiahol 5,3 %¹ v poslednom štvrtroku 2017.

Inflácia akcelerovala koncom roka 2017 na 2,0 % (priemer za celý rok 2017 bol 1,4 %) a následne pokračovala v zrýchľovaní aj začiatkom tohto roka (na 2,2 % vo februári). Koncom minulého roka pôsobili proinflačne najmä ceny potravín. V ďalších mesiacoch sa v inflácii premietali dva protichodné faktory. Narastajúcu dopytovú infláciu a ceny energií tlmil odznievajúci efekt rastu cien spracovaných potravín.

MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA

Pokračovanie pozitívnych tendencií v globálnej ekonomike spolu s pretrvávajúcim zlepšovaním spotrebiteľskej a podnikateľskej dôvery sa prejavilo aj v očakávanom zvýšenom dopyte po exportoch SR. Vyššia ekonomická výkonnosť našich obchod-

ných partnerov sa premietla do rýchlejšieho rastu dopytu po slovenských exportoch (kumulatívne o 0,5 percentuálneho bodu), ktorý by mal dosiahnuť 5,3 % v roku 2018, s postupným spomaľovaním na 4,6 % v roku 2019 a 4,1 % v roku 2020.

Po prechodnom spomaľení v minulom roku by malo dôjsť v nasledujúcich dvoch rokoch k výraznejšej akcelerácii slovenského exportu. Ten bude podporený tak pokračujúcim priaznivým zahraničným dopytom, ako aj nábehom produkcie nových investícií v automobilovom priemysle. Rast exportnej výkonnosti by mal v roku 2019 kulminovať pri začiatku novej produkcie štvrtej automobilky a výraznejšie predbiehať rast zahraničného dopytu po slovenských výrobkoch a službách. V dôsledku toho si tak Slovensko bude ukrajsť trhové podiely na svetovom obchode. Ku koncu horizontu predikcie sa rast vývozu mierne spomalí v súlade so zahraničným dopytom a odznením ponukového šoku rozšírených produkčných kapacít.

Investičná aktivita by sa mala v tomto roku výraznejšie zvýšiť. Bude to odzrkadľovať pozitívny vývoj v súkromnom aj verejnom sektore. Súkromné investície by mali byť podporené akomodačnou menovou politikou, vysokým využitím výrobných kapacít a obnovovaním investičných statkov v rámci ich produkčného cyklu. Vo verejnom sektore by malo dôjsť k opätovnému naštartovaniu veľkých investícií, najmä infraštruktúrnych projektov. Zvýšiť by sa malo čerpanie eurofondov v dôsledku realizácie zazmluvnených projektov. V ďalších rokoch sa očakáva postupné spomaľovanie rastu investičného dopytu v súlade s vývojom ekonomickej aktivity a s odznením veľkých investícií v automobilovom priemysle.

Spotrebiteľský dopyt by mal naďalej rásť relatívne rýchlym tempom. Podporený bude pozitívnym vývojom na trhu práce, ktorý sa premietla do vysokej úrovne sentimentu. V strednodobom horizonte sa očakáva zotrvanie rýchleho rastu spotrebiteľského dopytu v súlade s vývojom disponibilných príjmov pri zachovaní konštantnej miery úspor.

Exportná výkonnosť by mala naďalej predstavovať hlavný zdroj rastu ekonomiky v strednodobom horizonte. V tomto roku by mala ekonomika v dôsledku rozšírenia produkčných kapacít v automobilovom priemysle akcelerovať na 4,2 % a v roku 2019 na 4,7 %. Okrem exportu by mal k rastu pozitívne prispievať aj domáci dopyt, v rámci ktorého sa bude zvyšovať najmä súkromná spotreba. Následne, po odznení efektu rozšírenia produkčných schopností, by mala ekonomika zvoľniť tempo rastu na 4,0 %. V priebehu

1 Sezónne očistenie NBS.



roka 2018 by sa mala dostať ekonomika vplyvom rýchleho rastu nad svoje produkčné schopnosti a kladná produkčná medzera by sa mala v horizonte predikcie ešte otvárať. To by malo následne stimulovať dopytovú infláciu.

Priaznivý vývoj ekonomiky generuje pomerne rýchlo nové pracovné miesta, ktorých zaplnenie zostáva pre niektoré odvetvia problémom. Napriek tomu by mala zamestnanosť vzrásť aj v tomto roku relatívne slušným tempom (1,8 %). Okrem ďalšieho znižovania miery nezamestnanosti sa však zároveň uvažuje aj s pokračujúcim prílevom pracovných síl zo zahraničia. Dynamický rast miezd by mohol vťahovať do zamestnanosti aj väčší počet ľudí v dôchodkovom veku a osôb starajúcich sa o maloleté dieťa, čím by malo postupne pokračovať zvyšovanie miery participácie, a tým čiastočne tlmíť tlaky na trhu práce. V horizonte predikcie sa predpokladá mierne spomaľovanie rastu zamestnanosti, pričom miera nezamestnanosti by mala klesať na historické minimá (tesne pod 6,0 % v poslednom štvrtroku 2020).

Dynamický rast nominálnej mzdy by sa mal udržať v celom horizonte predikcie, pričom bude odzrkadľovať rastúcu produktivitu práce, infláciu a tlaky na trhu práce. Vo verejnom sektore sa očakáva akcelerácia miezd s kulmináciou v roku 2019. Tá by mala vyplývať zo zvýšenia tabulkových plátov vo verejnej správe od januára 2019 a z predpokladaného zvyšovania plátov v školstve o 6 %. V súkromnom aj verejnom sektore sa uvažuje s efektom úpravy Zákonníka práce s celkovým kumulatívnym vplyvom 0,6² percentuálneho bodu do dynamiky priemernej mzdy.

Vo vývoji inflácie by sa mali v horizonte predikcie premietiť najmä dopytové faktory. Silný domáci dopyt sprevádzaný prehrievaním trhu práce a kladnou produkčnou medzerou by mal podporiť rast cien služieb a priemyselných tovarov bez energií. Ich príspevok do celkovej inflácie by mal postupne narastať. Dopytové tlaky sa ešte zvýrazia pozitívnym príjmovým efektom prameňiacim zo zmeny Zákonníka práce. Tlmiaci vplyv cien energií z minulých rokov by mal pominúť a v dôsledku vyšších cien komodít (plyn, elektrina) by sa mali ceny energií mierne zvýšiť v tomto aj budúcom roku. Znižujúci príspevok cien potravín odzrkadľuje odznievajúci vplyv vysokého rastu cien spracovaných potravín z druhej polovice minulého roka. Celkovo by sa mala inflácia pohybovať v horizonte predikcie mierne nad 2 %.

V horizonte prognózy by mal pokračovať klesajúci trend deficitu verejnej správy. Pozitívne by sa mal prejavovať najmä rast ekonomiky, ktorá sa premietne cez dynamickú spotrebu domácností a priaznivý vývoj na trhu práce do vyšších daňových a odvodových príjmov. Na výdavkovej strane by k znižovaniu deficitu mal prispieť pokles úrokových nákladov súvisiaci s pretrvávajúcim nízkoúrokovým prostredím a umiernený vývoj sociálnych výdavkov, medzispotreby a investičnej aktivity. Zlepšujúce sa hospodárenie verejného sektora by sa malo premietnuť do znižovania

verejného dlhu, ktorý sa zníži ku koncu horizontu predikcie približne na 45 % HDP.

RIZIKÁ

V reálnej ekonomike sú riziká vyvážené. Riziko smerom k vyššiemu rastu vyplýva z priaznivejšieho vývoja na trhu práce. Rizikom nižšieho rastu zostávajú geopolitické faktory, obavy z nárastu protekcionizmu a iné ako predpokladané načasovanie začiatku novej produkcie v automobilovom priemysle. V cenovom vývoji sú riziká tiež vyvážené. Smerom k vyššiemu rastu cien by mohli pôsobiť domáce faktory. Naopak tlmiaci vplyv by mohla predstavovať nízka dovezená inflácia a zmiernenie vývoja globálnej ekonomiky.

POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PREDIKCIOU

V aktuálnej predikcii nedošlo k výraznejšiemu prehodnoteniu rastu ekonomiky v strednodobom horizonte. Menšie zmeny vyplynuli z aktuálneho vývoja a zo zmenených technických predpokladov. Na základe aktuálneho vývoja bol nepatrne zmiernený rast ekonomiky v tomto roku. Ten vyplýval najmä z prehodnotenia neštandardného vývoja v poslednom štvrtroku 2017, keď sa prepadol dovoz a rozpúšťali zásoby a v roku 2018 sa takýto vývoj koriguje vyššími dovozmi. Napriek miernemu posunu začiatku produkcie štvrtej automobilky prevládala v exporte v tomto roku vysoká báza z konca roku 2017. Vplyvom toho, ako aj v dôsledku mierne vyššieho zahraničného dopytu prispieva export výraznejšie k rastu ekonomiky ako v predchádzajúcej predikcii. V roku 2019 sa premietnu vyššie mzdy v dôsledku úpravy Zákonníka práce do súkromnej spotreby. Prehodnotenie rastu HDP v roku 2020 vychádza z posunu nábehu plnej kapacity štvrtej automobilky.

Zamestnanosť sa vyvíja v súlade s predpokladmi z predchádzajúcej predikcie, preto sa výhľad rastu zamestnanosti v strednodobom horizonte nezmenil. Firmy aktuálne priťahujú vyšší počet nezamestnaných do pracovného pomeru. To sa prejavilo v miernom prehodnotení miery nezamestnanosti v celom horizonte predikcie k nižším úrovňam. Rýchlejšie by mali rásť mzdy, čo naznačujú mesačné indikátory. Okrem toho bola do predikcie zakomponovaná legislatívna zmena Zákonníka práce, čo sa premietlo vo vyššom raste miezd, najmä v roku 2019.

Na základe aktuálneho vývoja a technických predpokladov sa inflácia mierne spomalila v tomto roku a v roku 2020. Bolo to v dôsledku prehodnotenia cien energií k nižšiemu rastu. V tomto roku by mali pôsobiť na vývoj inflácie dva protichodné faktory. Nižšie ceny potravín by mali byť kompenzované vyšším rastom cien služieb, v ktorých sa prejaví rýchlejší spotrebiteľský dopyt. Ceny služieb by mali viac prispievať k inflácii aj v nasledujúcich rokoch, pričom v roku 2019 by sa mal výraznejšie prejavíť efekt vyšších miezd z dôvodu legislatívnych zmien.

(odbor ekonomických a menových analýz NBS)

2 Podrobnejšie informácie, ako aj odhadnutý dopad tohto opatrenia na ekonomiku sú uvedené v boxe 1 v strednodobej predikcii P1Q-2018 na internetovej stránke NBS.