



Národná banka Slovenska  
Oddelenie tlačové a edičné

Bratislava 31. marca 2015

## **Stanovisko BR NBS k Strednodobej predikcii P1Q-2015**

Banková rada NBS prerokovala marcovú strednodobú predikciu. Celkovo možno konštatovať, že sa potvrdili trendy z poslednej januárovej aktualizácie, ktorá reagovala hlavne na pokles ropy. Súčasná predikcia je založená na marcovej predikcii ECB, ktorá prvýkrát explicitne uvažuje s plným realizovaním programu rozšíreného nákupu aktív, často voľne v médiách označovaného ako kvantitatívne uvoľňovanie.

Zatiaľ čo pozitívny dopad poklesu ropy na ekonomiku sa od aktualizácie poslednej prognózy zmiernil z titulu nárastu eurovej ceny ropy, plne realizovaný program rozšíreného nákupu aktív by mal mať pozitívny dopad na slovenskú ekonomiku hlavne cez kanál vyššieho dopytu z eurozóny a slabšieho kurzu eura. Modelový prepočet pozitívneho dopadu kvantitatívneho uvoľňovania na slovenskú ekonomiku je v súčasnosti odhadovaný na cca 0,6 % HDP počas dvoch rokov.

Vývoj HDP v poslednom štvrtroku minulého roka poukázal na dynamický rast spotreby a investícií. S poklesom cien v tomto roku a uvoľnenou menovou politikou je predpoklad, že tento rast bude pokračovať aj naďalej, pričom by mal byť podporený očakávaným dynamickým rastom exportných trhov Slovenska, najmä z titulu zlepšeného výhľadu v eurozóne. Založené priaznivé vnútorné trendy, ako aj podpora vonkajších faktorov vyústili opätovne do revízie rastu HDP smerom nahor v tomto aj v budúcom roku.

Pozitívny ponukový šok aktuálne nízkych cien ropy a potravín sa priaznivo prejavil v súkromnej spotrebe, ktorá koncom roka 2014 dosiahla predkrízovú úroveň. V strednodobom horizonte by mali domácnosti pokračovať v nastúpenom trende a rast spotreby by mal reflektovať nárast disponibilného príjmu, prameniaceho z pozitívneho vývoja na trhu práce. Dynamický rast investícií by mal pokračovať najmä v súkromnom sektore, nakoľko slabé investovanie v minulosti a oživovanie ekonomického rastu spolu s nízkymi úrokovými sadzbami a uvoľňovaním úverových štandardov by mali vytvoriť podmienky pre obnovu investičného majetku a rozširovanie výrobných kapacít. Oslabenie výmenného kurzu spolu s rastúcim zahraničným dopytom by mali priaznivo vplývať na exporty.

Predikovaný rast ekonomiky SR v tomto roku tvorený viac domácim dopytom a neskôr aj exportom by mal dosiahnuť 3,2 % v tomto roku, 3,8 % v roku 2016 a 3,5 % v roku 2017.

Rýchlejší rast ekonomiky, ktorý bol v zvýšenej miere založený na domácom dopyte, bol sprevádzaný tvorbou nových pracovných miest. Aj v tomto roku predpokladáme dynamickú tvorbu pracovných miest najmä v sektore služieb, ale z rastu ekonomiky budú profitovať

všetky odvetvia. Miera nezamestnanosti by sa mala znížiť na 12% v tomto roku a k úrovni 10 % v roku 2017. Mzdový vývoj sa očakáva pomerne dynamický. Aj v tomto roku budú mzdy rásť rýchlejšie ako celková produktivita, najmä v sektore verejnej správy vrátane školstva a zdravotníctva.

Medziročný prepad cien energií od druhého polroka minulého roka, nízke ceny potravín a sekundárne efekty z poklesu nákladových položiek vyústili v súčasnosti do výraznejšieho prepady spotrebiteľských cien. To sa premietlo do revízie predikcie inflácie pre tento rok smerom nadol. Ceny by tak mali klesnúť v tomto roku o 0,3 %. S postupným oživovaním globálneho dopytu, ktorý by sa mal prejavíť v raste cien energetických aj neenergetických komodít a vplyvom depreciácie výmenného kurzu a uzatváraním domácej produkčnej medzery by spotrebiteľské ceny mali rásť o 1,7 % v roku 2016 a o 2,4 % v roku 2017.

V súvislosti so značnou volatilitou cien energií, neistotou v smerovaní geopolitického napätia, ako aj očakávaným pozitívnym vplyvom rozšíreného nákupu aktív Európskou centrálnou bankou na strane druhej, sa momentálne riziká tak vo vývoji ekonomiky SR, ako aj inflácie, javia byť vybilancované.

V menovej oblasti došlo k spomaleniu medziročnej dynamiky úverov súkromnému sektoru z 8,9 % v 3. štvrťroku 2014 na 8,6 % v poslednom štvrťroku 2014 a na 7,3 % v januári tohto roka, pravdepodobne v dôsledku využitia zásob pri následne zníženej potrebe čerpania úverových zdrojov. Aktuálne uvoľnenie úverových štandardov a indikované zvýšenie dopytu po úveroch sprevádzané pozitívnym efektom poklesu úrokovej krivky by sa malo začať postupne premietiť do obnovy firemného úverovania. V sektore domácností došlo k zvýšeniu medziročného rastu úverov z 11,9 % v 3. štvrťroku 2014 na 12,5 % v poslednom štvrťroku 2014 a na 13,1 % v januári tohto roka, keď hlavným zdrojom rastu bol dopyt po úveroch na nehnuteľnosti. Na vysoký záujem o úvery na nehnuteľnosti vplýval predovšetkým pokles úročenia na historické minimá a veľmi priaznivá úroveň indexu dostupnosti.

Vplyvom zvyšovania dynamiky rastu slovenskej ekonomiky by malo dôjsť k uzatvoreniu produkčnej medzery ku koncu horizontu predikcie, pričom aj investície by mohli presiahnuť predkrízovú úroveň. Pozitívny len krátkodobý vplyv menovej politiky však bude koncom prognózovaného obdobia odznievať, a preto by mal byť maximálne využitý zo strany dlhodobých prorastových štrukturálnych politík. Súčasný odhad potenciálneho rastu ekonomiky je polovičný voči minulosti, čo spôsobuje spomaľovanie konvergencie. Pre dlhodobý udržateľný rast ekonomiky SR a zamestnanosti je tak potrebné naďalej uskutočňovať štrukturálne reformy, podporujúce podnikateľské prostredie a flexibilitu na trhu práce. Fiškálna politika by mala prostredníctvom týchto reforiem dopĺňať menovú politiku a konsolidovať hlavne prorastovo, čomu môže okrem štrukturálnych reforiem, zlepšovaním daňového a výdavkového mixu napomôcť aj zlepšenie čerpania eurofondov.