



Národná banka Slovenska  
Oddelenie tlačové a edičné

Bratislava 29. septembra 2015

## **Stanovisko BR NBS k Strednodobej predikcii P3Q-2015**

Banková rada NBS prerokovala strednodobú predikciu a konštatovala, že ekonomika Slovenska bude aj naďalej pokračovať v rastovej trajektórii pri ďalšej tvorbe pracovných miest v prostredí len pozvoľne rastúcich cien. Cenový vývoj je aktuálne výrazne ovplyvňovaný cenami komodít, avšak v strednodobom horizonte by už mal byť postupne podporovaný vo väčšej miere aj domácimi faktormi v súvislosti s obnoveným dopytom a zároveň aj očakávaným zvýšením dovezenej inflácie. Dynamika rastu sa však zníži kvôli slabšiemu dopytu po slovenských exportoch. Pozitívne riziko predikcie pre našu ekonomiku predstavuje avizovaná investícia v automobilovom priemysle, ktorá by mohla zhoršenie ekonomického výhľadu zmierniť.

Aktuálna prognóza vychádzala z najnovšie zverejnených údajov za 2. štvrťrok, ktoré potvrdili predchádzajúce odhady NBS o raste HDP. Priaznivo sa vyvíjala konečná spotreba domácností, ktorá profitovala tak z rastu zamestnanosti, ako aj nízkej inflácie. Obzvlášť priaznivo sa vyvíjali investície, ktoré zaznamenali po dlhom období dvojciferný medziročný rast. Boli tvorené súkromným, ale najmä verejným sektorom, kde súviseli s rýchlejšim dočerpávaním eurofondov vzhľadom na končiacu sa druhé programové obdobie.

Nová prognóza reaguje na súčasné ochladenie globálneho rastu, najmä zo strany rozvíjajúcich sa ekonomík. To sa pretavilo aj do zníženého odhadu rastu v eurozóne. Dynamika slovenského exportu sa tak v porovnaní s júnovou prognózou spomalí. Nová prognóza koriguje rast HDP smerom nadol a zmiernuje predpokladanú akceleráciu rastu. Rast ekonomiky by tak mohol dosiahnuť 3,2 až 3,4 % v horizonte prognózy.

Na druhej strane sa naďalej očakáva rast všetkých zložiek domáceho dopytu, avšak pri spomalení tvorby investícií v súvislosti s ukončením druhého programového obdobia čerpania eurofondov. Vplyvom očakávanej konsolidácie verejných financií by sa mal znížiť prorastový vplyv verejného sektora na vývoj ekonomiky najmä v roku 2017. Aktuálny rýchlejší rast zamestnanosti signalizuje, že ani zmiernenie rastu ekonomiky by sa nemuselo v celom horizonte prognózy negatívne prejaviť vo vývoji zamestnanosti v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. Miera nezamestnanosti by mala poklesnúť na konci horizontu predikcie na predkrízovú úroveň, teda 9,4 %. Tvorba pracovných miest by sa mala pri takejto štruktúre rastu ekonomiky týkať všetkých odvetví, najviac však služieb.

Pomalší nominálny mzdový vývoj v bezinflačnom prostredí stále znamená nárast reálnej mzdy, v prvom polroku o 2,6 %. Mzdový vývoj tak už niekoľko štvrťrokov vytvára zdroje pre rast spotreby a mal by sa postupne pretaviť do rastu cien.

Aktuálny vývoj inflácie bol pomalší v porovnaní s pôvodnými odhadmi, čo signalizovali už naše priebežné odhady v rámci mesačných bulletinov. Predovšetkým vplyvom cien energetických komodít,

či už aktuálnych alebo odhadovaných, ktoré boli revidované smerom nadol o takmer 20 %, je možné očakávať výrazne miernejší vývoj cien ako v júňovej predikcii. Predpoklad o postupnom raste inflácie do roku 2017 však zostáva stále zachovaný, nakoľko sa očakáva sice pomalšie, ale postupné uzatváranie produkčnej medzery.

V menovej oblasti došlo v júli k medziročnému zrýchleniu rastu vkladov súkromného sektora na 7,2 %. Ku kumulácii vkladov domácností sa pridali i nefinančné spoločnosti. V rámci štruktúry peňažnej zásoby rástli vklady vo väčšine odvetví, vrátane stavebníctva. Rast vkladov nefinančných spoločností odzrkadľuje priaznivý makroekonomický vývoj. Na strane druhej, pokračujúca akcelerácia vkladov domácností koriguje nárasty súkromnej spotreby.

Medziročná dynamika úverov v júli spomalila na 7,4 %, avšak tento vývoj bol ovplyvnený odpredajom úverov nefinančným spoločnostiam mimo bankový sektor. Abstrahujúc od tohto vplyvu by rast úverov zostal takmer na júňovej úrovni. V júli pokračoval tretí mesiac za sebou výrazný dopyt podnikov po krátkodobých úveroch, ktorý pravdepodobne súvisí s dopĺňaním zásob. Krátkodobé aj dlhodobé úvery podnikom boli v júli podporované návratom klientskych úrokových sadzieb k historicky najnižším úrovniam. V sektore domácností sa v júli zachoval pomerne dynamický medziročný rast úverov o 13,5 %, ktorý podporili úvery na nehnuteľnosti, ako aj spotrebiteľské úvery. K miernej korekcii došlo pri spotrebiteľských úveroch, čo pravdepodobne odzrkadľuje pokles terajších veľkých nákupov, avšak domácnosti očakávajú realizáciu veľkých nákupov v budúcnosti.

Najvýznamnejším prorastovým rizikom aktuálnej predikcie je realizácia novej investície v automobilovom priemysle, ktorá by mala slovenskú ekonomiku ovplyvňovať najprv vo forme stavebných, neskôr dovezených technologických investícií a následne samotnou produkciou a vývozom automobilov. Na základe doterajších skúseností s podobnými investíciami, ako aj zo záverov dostupnej literatúry skúmajúcej, tento fenomén, je zrejme, že okrem priameho vplyvu by mal vzniknúť aj významný nepriamy synergický efekt, či už do rastu ekonomiky alebo do tvorby pracovných miest. Orientačný modelový prepočet naznačuje, že dlhodobá úroveň HDP by sa mohla zvýšiť o 2,6 % do roku 2021 pri rýchlejšej tvorbe nových pracovných miest vrátane dodávateľských firiem a súvisiacich služieb o zhruba 17 tisíc. V prípade spustenia tejto investície už začiatkom budúceho roka by tak veľká časť poklesu dynamiky rastu mohla byť vyvážená.

Rast potenciálu slovenskej ekonomiky a dobiehanie vyspelejších štátov v životnej úrovni sa v pokrízovom období spomalilo. Je preto dôležité, aby súčasné cyklické oživenie podporené menovou politikou ECB bolo maximálne využité zo strany dlhodobých prorastových politík. Navyše, zlepšenie kvality podnikateľského prostredia, lepšie fungujúci trh práce a zvýšenie kvality verejných služieb v prostredí uvoľnenej politiky nezvýšia rast len v budúcnosti. Cez pozitívne očakávania by to malo motivovať firmy zvýšiť investície už dnes, čo by tak ekonomické oživenie pomohlo predĺžiť do budúcnosti. Fiškálna politika by mala prostredníctvom týchto reforiem dopĺňať menovú politiku a konsolidovať hlavne prorastovo, čomu môže okrem spomínaných štrukturálnych reforiem, zlepšovania daňového a výdavkového mixu napomôcť aj efektívne alokovanie eurofondov za účelom zvýšenia konkurencieschopnosti slovenskej ekonomiky.

Martina Solčányiová  
hovorkyňa NBS