



Očakávaný makroekonomický vývoj SR

Pretrvávajúca dlhová kríza v eurozóne a z toho plynúca neistota a nedôvera investorov a spotrebiteľov naďalej ovplyvňuje výkon slovenskej ekonomiky. Tento vývoj sa premietne do spomalenia rastu ekonomiky z 2,4 % na 1,6 % v roku 2013. Čiastočne k tomu prispieja aj efekty konsolidácie verejných financií. Od roku 2014 by sa mal zrýchliť rast ekonomiky v dôsledku obnovy zahraničného a následne aj domáceho dopytu. S akceleráciou hospodárstva by sa mala zlepšovať aj situácia na trhu práce. Inflácia by sa mala nachádzať blízko úrovne 2 % v horizonte predikcie.

1 Viac o konsolidačných opatreniach možno nájsť na stránke NBS v dokumente Strednodobá predikcia P4-Q2012.

AKTUÁLNY VÝVOJ AKO VÝCHODISKO STREDNODOBEJ PREDIKCIE

Globálna ekonomika v 3. štvrtroku 2012 mierne vzrástla, jej rast sa však naďalej nachádza na nízkych úrovniach. Obnova globálnej ekonomiky je pomalá a proces jej ozdravovania je naďalej zraniteľný a nestály. Napriek realizovaným opatreniam neistota spojená s riešením dlhovej krízy v eurozóne predstavuje jedno z najvýraznejších rizík pre globálnu ekonomickú obnovu. Rovnako obavy vyvoláva aj spôsob ďalšieho riešenia fiškálnej konsolidácie v USA.

Slabá ekonomická aktivita v eurozóne aj naďalej pretrváva. Vo výraznej miere ju ovplyvňuje nepriaznivý vývoj dlhovej krízy, ako aj nízka dôvera podnikov a spotrebiteľov, ktorá sa už viac mesiacov po sebe pohybuje pod dlhodobým priemerom. Slabá ekonomická výkonnosť ovplyvňuje aj trh práce, keď miera nezamestnanosti dosahuje historické maximá.

Napriek recesii v eurozóne a v niektorých susedných krajinách dosiahol rast ekonomiky na Slovensku v 3. štvrtroku podľa rýchleho odhadu Štatistického úradu SR 0,6 %. Mesačné údaje naznačovali niektoré tendencie v ekonomike. Priaznivý vývoj ekonomiky možno pripísať predovšetkým pozitívnemu príspevku čistého exportu. Z údajov o nominálnom zahraničnom obchode vyplýva, že aj v 3. štvrtroku pokračoval medziročný rast exportnej výkonnosti pri súčasnom poklese dovozných náročností. Priaznivý vývoj exportu súvisel s rastom priemyselnej výroby, najmä v automobilovom priemysle. Na rozdiel od pozitívneho príspevku čistého exportu domáci dopyt prispel záporne k rastu ekonomiky. Negatívne nálady spotrebiteľov sa naďalej prehľbovali v 3. štvrtroku, čo sa odrazilo v medziročnom poklese maloobchodných tržieb. Prepad reálnych príjmov a stagnácia zamestnanosti spôsobili pokračovanie dlhodobej opatrnosti domácností pri spotrebných rozhodnutiach. Investičná činnosť bola nepriaznivo ovplyvnená nedôverou a neistotou súvisiacou s ďalším ekonomickým vývojom. Pokles investícií indikoval prepád stavebnej výroby a prepád úverových aktivít podnikom.

Zamestnanosť v 3. štvrtroku pokračovala v stagnácii, keď rast ekonomiky nebol dostatočne robustný na tvorbu nových pracovných miest.

Spomalenie rastu miezd odzrkadľovalo negatívne očakávania reálnej ekonomiky a s tým spojený pravdepodobný pokles ziskovosti a tiež vplyv konsolidačných opatrení platných od budúceho roka. Firmy pravdepodobne v 3. štvrtroku zvolili zníženie odmien a benefitov pred výraznejším prepúšťaním.

Medziročná miera inflácie HICP sa udržiavala v posledných mesiacoch stále tesne pod úrovňou 4 %. V rámci jednotlivých zložiek rástli predovšetkým ceny potravín. V rámci cien potravín sa tiež naplnil predpoklad o zvýšení cien tabakových výrobkov. V čistej inflácii pozostávajúcej z cien priemyselných tovarov a služieb bez administratívnych cien vzrástli ceny hotelov a reštaurácií a ceny v školstve. Uvedený rast bol pravdepodobne podmienený rastom cien potravín. Tlmiaci vplyv na výraznejší rast cien položiek čistej inflácie mal pretrvávajúci nízky spotrebiteľský dopyt.

MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA

Slovensko ako malá otvorená ekonomika je do veľkej miery závislé od výkonnosti našich hlavných obchodných partnerov. Predpoklad o exteriornom dopyte po našich výrobkoch a službách by mal byť hlavným zdrojom rastu ekonomiky v horizonte predikcie. Rast zahraničného dopytu by sa mal na prelome rokov odraziť od dna a potom postupne akcelerovať. To by sa malo pozitívne prejavovať vo vývoji vývozov.

V krátkodobom horizonte by mal pokračovať negatívny trend v investičných aktivitách firiem. Naznačujú to predstihové indikátory, ako je negatívny sentiment v podnikovom sektore a v sektore domácností a pokles dopytu po dlhodobých úveroch na investície. V horizonte predikcie sa očakáva stagnácia investičnej aktivity z dôvodu zvyšovania daňovo-odvodového zaťaženia firiem (efekt konsolidačných opatrení¹).

Aktuálny vývoj naznačil pretrvávajúce negatívne trendy v spotrebiteľskom správaní. Domácnosti očakávajú ďalšie zhoršovanie svojej finančnej situácie a nárast miery nezamestnanosti. Na pomalý rast reálnych príjmov by mal tlmiaci pôsobiť efekt konsolidačných opatrení (najmä v roku 2013). Zvýšenie daní a odvodov by malo negatívne zasiahnuť predovšetkým živnostníkov. Nepredpokladá sa celý dopad konsolidačných



Graf 1 Štruktúra rastu HDP (medziročný rast HDP v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Poznámka: Príspevok exportných trhov k rastu HDP predstavuje príspevok exportu SR očisteného od dovozov spojených s produkciou určenou na export. Predstavuje to vplyv zahraničného dopytu na vývoj ekonomiky (ktorý abstrahuje od dovozov ovplyvnených domácim dopytom).

opatrení, keďže domácnosti si čiastočne siahnu na úspory. Rast nominálnych kompenzácií v roku 2013 a 2014 by mal byť ovplyvnený klesajúcou ziskovosťou firiem, čo sa odzrkadlí v nižšom náraste vyjednaných miezd. Tlmiaco by malo pôsobiť zmrazenie miezd vo verejnom sektore v roku 2013.

V oblasti konečnej spotreby verejnej správy je v aktuálnej predikcii zakomponovaný efekt zmrazenia miezd v štátnej správe s výnimkou pedagogických zamestnancov a pokles medzispotreby na rok 2013.

Vývoj dovozov by mal v horizonte predikcie odzrkadľovať rast exportnej výkonnosti na jednej strane a postupnú obnovu domáceho dopytu na strane druhej. Rast dovozov bude v roku 2013 ovplyvnený jednorazovým dovozom investície a spolu so začiatkom produkcie tejto investície v roku 2014 by sa mala mierne znížiť dovozná náročnosť.

Na trhu práce dochádza k ďalšiemu zhoršovaniu a predstihové indikátory len potvrdzujú dopad spomaľovania ekonomickej aktivity. Z predstihových indikátorov vyplýva na najbližšie obdobie pokles zamestnanosti, čo môže súvisieť aj s obavami zamestnávateľov zo zhoršovania flexibility slovenského trhu práce. Zvýšené odvodové zaťaženie firiem a súvisiaci rast nákladov práce má potenciál znížiť zamestnanosť hlavne prostredníctvom zníženej konkurencieschop-

nosti ekonomiky. Až s obnovou zahraničného dopytu by sa mala začať postupne mierne zvyšovať aj zamestnanosť. V súlade s predpokladaným vývojom zamestnanosti sa bude vyvíjať aj miera nezamestnanosti. Po jej prechodnom zvýšení až k úrovni 14,6 % v priebehu roka 2013 sa predpokladá jej mierny pokles na úroveň približne 14 % v roku 2014.

V horizonte predikcie sa predpokladá spomaľovanie inflácie. Pretrvávajúca vysoká miera nezamestnanosti, negatívnejšie očakávania, pokiaľ ide o vývoj súkromnej spotreby, a záporná produkčná medzera nevytvárajú tlak na rast cien zo strany dopytu. Zo strany nákladov (ponuky) by mali pôsobiť autonómne faktory. Spomalenie rastu importných cien a pokles cien ropy by mali tmiť cenový rast.

Podľa aktuálnej strednodobej prognózy v reálnej ekonomike prevládajú riziká pomalšieho rastu. Nevyriešená dlhová kríza stále vytvára neistotu budúceho vývoja zahraničného dopytu, čo by v prípade zhoršenia mohlo výraznejšie spomaliť očakávané postupné mierne oživenie zahraničného dopytu. Pokiaľ ide o cenový vývoj, v rokoch 2013 a 2014 prevládajú riziká vyššej ako očakávanej inflácie. Tieto riziká predstavuje cena ropy, výmenný kurz eura voči americkému doláru a zahraničná inflácia.

Odbor menovej politiky NBS