



# Očakávaný makroekonomický vývoj v SR

Recesia v eurozóne naďalej negatívne ovplyvňuje vývoj ekonomiky na Slovensku. Slovenská ekonomika síce medzikvartálne mierne vzrástla, pokles hospodárstva v krajinách našich obchodných partnerov však naďalej tlmí výraznejší rast exportnej výkonnosti. Pretrvávajúca neistota sa podpisuje pod prepád investičnej aktivity a prorastovo nepôsobí ani súkromná spotreba. Od druhého polroku tohto roka sa predpokladá pomalá obnova zahraničného dopytu a postupné mierne oživenie aj domáceho dopytu. Ekonomika by sa mala spomaliť v tomto roku na 0,6 % so zrýchlením na 2,3 % v roku 2014 a na 3,3 % v roku 2015. Situácia na trhu práce by sa mala koncom tohto roka stabilizovať a od 4. štvrťroku 2013 by mala v súlade s oživovaním ekonomiky začať rásť aj zamestnanosť. Inflácia by mala pokračovať v poklese. V roku 2013 by mala dosiahnuť 1,7 %, v roku 2014 by mala mierne klesnúť na 1,6 % s následným zrýchlením na 2 % v roku 2015.

1 Pred zverejnením aktuálnej predikcie bol publikovaný spresnený odhad rastu ekonomiky aj v štruktúre. Tieto údaje nepotvrdili niektoré tendencie, s ktorými sa uvažovalo pri vypracovaní predikcie. Rast súkromnej spotreby bol mierne vyšší, ako sa predpokladalo. Negatívnejšie v porovnaní s očakávaniami sa vyvíjali investície. Napriek mierne odlišnej štruktúre rastu ekonomiky sa však nepredpokladá výraznejšia zmena pohľadu na ekonomiku v krátkodobom ani strednodobom horizonte.

## AKTUÁLNY VÝVOJ AKO VÝCHODISKO STREDNODOBEJ PREDIKCIE

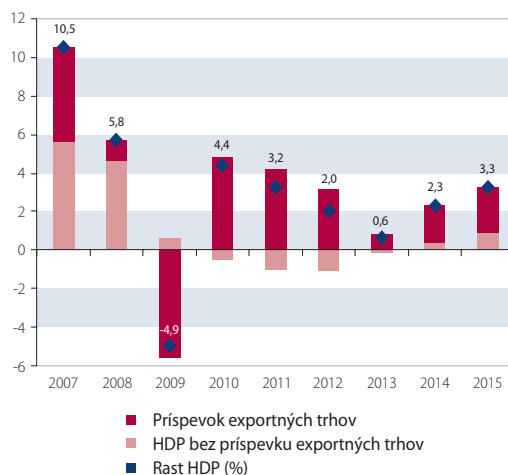
V 1. štvrťroku 2013 pokračoval pomalý rast globálnej ekonomiky, ktorý bol tlmený najmä poklesom aktivity v eurozóne. Ekonomika eurozóny klesala už päť štvrťrokov po sebe. V 1. štvrťroku 2013 sa hrubý domáci produkt znížil o 0,2 % a v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom (-0,6 %) sa tak tempo jeho poklesu spomalilo. Po poklese v poslednom štvrťroku 2012 zaznamenala síce najväčšia ekonomika eurozóny – Nemecko – mierny rast, ostatné väčšie krajiny však spadli do recesie. Dlhová kríza tak významnejšie zasahuje aj do ekonomík zdravého jadra eurozóny, v dôsledku čoho sa nemecká ekonomika obnovuje len pozvoľne. S výkonnosťou eurozóny silno spätá ekonomika Slovenska bola čiastočne zasiahnutá vývojom v eurozóne, keď medzikvartálne vzrástla podľa rýchleho odhadu o 0,3 %. Takýto vývoj bol viac-menej v súlade s očakávaniami. Vzhľadom na to, že v čase vypracovania predikcie nebola známa štruktúra rastu ekonomiky,<sup>1</sup> bolo možné sa na základe mesačných údajov domnievať,

čo bolo zdrojom rastu. Štatistiky o nominálnom zahraničnom obchode naznačovali, že na raste ekonomiky by sa mal podieľať najmä čistý export. Domáci dopyt pravdepodobne pokračoval v útlme. Sentiment aj mesačné údaje o tržbách naznačovali pokračovanie poklesu súkromnej spotreby. Nízku investičnú činnosť dokumentovali najmä úverové aktivity bánk a pretrvávajúca neistota z prieskumov. Za prepádom investičnej aktivity boli pravdepodobne aj kľúčové odvetvia ekonomiky a verejná správa. Pre 2. štvrťrok 2013 boli k dispozícii len indikátory dôvery. Nálada v ekonomike sa v apríli mierne zlepšila, k čomu prispel najmä vývoj v priemysle a službách. Trochu prekvapujúco sa zvýšili očakávania produkcie a exportu v priemysle na najbližšie mesiace. Podniky však stále pociťujú nedostatočný súčasný dopyt, čo predstavuje prekážku rýchlejšej obnovy ekonomického rastu.

Na trhu práce ešte dobiehal v 1. štvrťroku 2013 negatívny efekt spomalenia ekonomiky z konca minulého roka a čiastočne sa prejavili aj legislatívne zmeny platné od januára tohto roka. Zamestnanosť sa podľa rýchleho odhadu ŠÚ SR znížila v 1. štvrťroku 2013 medzikvartálne o 0,3 %, čo bolo v súlade s predpokladmi z predchádzajúcej predikcie. Miera nezamestnanosti podľa mesačných štatistík zostala na vysokej úrovni, pozitívne (smerom k nižším hodnotám na štvrťročnej báze) však pôsobil odlev pracujúcich do zahraničia a väčšie využívanie aktivačných prác. Mzdový vývoj bol tlmený pokračovaním spomalovania ekonomickej aktivity.

Skutočný vývoj inflácie bol v posledných dvoch mesiacoch (marec a apríl) mierne priaznivejší, ako sa predpokladalo. Inflácia poklesla v apríli na 1,7 % v dôsledku zníženia cien energií (najmä elektrickej energie) a spomalenia rastu administratívnych cien (farmaceutických výrobkov). Čistá inflácia bez pohonných hmôt dosahuje dlhodobejšie približne 1 %, čo odzrkadľuje absenciu dopytových tlakov. Do nárastu cien tovarov a služieb sa tak premietajú len nákladové faktory.

Graf 1 Vývoj HDP (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.



## MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA

Do strednodobej predikcie P2Q-2013 bol zakomponovaný ako doposiaľ predpoklad postupného odznenia dlhovej krízy v eurozóne v druhej polovici roka 2013. Prebrali sa technické predpoklady a predpoklady o zahraničnom dopyte. Ten by mal dosiahnuť veľmi pomalý rast v roku 2013, čo sa prejaví v exportnej výkonnosti, ktorá by mala vzrásť v roku 2013 a získavať trhovú podiel. Malo by to odzrkadľovať dobrú štruktúru exportu a vysokú konkurencieschopnosť. V nasledujúcich rokoch by mal byť rast vývozu v súlade s rastom zahraničného dopytu.

Aktuálny vývoj naznačuje odlišnú štruktúru rastu ekonomiky, ako sa čakalo. Horší domáci dopyt by sa mal prejavíť aj v ďalšom období. Investičný dopyt by mal pokračovať v nepriaznivom vývoji z 1. štvrtroku 2013. Na úverovom trhu dochádza k negatívnemu vývoju tak na strane ponuky, ako aj na strane dopytu. Sprísnené úverové štandardy by mali pretrvať aj v ďalšom období a dopyt po úveroch by mal zostať značne utlmený v dôsledku neistoty a obáv budúceho vývoja. Ani uvoľnená menová politika sprevádzaná historicky najnižšími úrokovými sadzbami pre podniky zatiaľ nepomáha naštartovať rast investícií. Stavebníctvo ako jeden z indikátorov investícií a predstihových ukazovateľov budúceho ekonomického rastu zatiaľ nenaznačuje obrat. Zastavené sú nielen súkromné investície, ale v dôsledku konsolidácie aj vládne investície. Až v rokoch 2014 a 2015 by malo dochádzať v súlade s ekonomickým rastom k miernemu oživeniu investícií.

V dôsledku mierne lepších očakávaní domácností a zlepšení nálad medzi spotrebiteľmi sa predpokladá nepatrný nárast súkromnej spotreby v 2. polroku 2013 a následná akcelerácia v strednodobom horizonte. Takýto vývoj oživenia domáceho dopytu vychádza z predpokladu zlepšenia situácie na trhu práce a zrýchlenia rastu reálnych príjmov, hlavne v dôsledku poklesu inflácie. V oblasti nominálnych príjmov sa predpokladá v roku 2013 mierne spomalenie rastu miezd vo verejnej správe a nízky rast miezd v súkromnom sektore. V súlade so zrýchlením ekonomického rastu a zvyšovaním produktivity práce sa uvažuje s akceleráciou miezd v strednodobom horizonte.

V oblasti verejnej spotreby sa na rok 2013 v predikcii pracuje s predpokladom splnenia záväzku skončenia postupu pri nadmernom deficite (znižít deficit verejných financií pod 3 % HDP). K splneniu tohto cieľa by mali pomôcť konsolidačné opatrenia prijaté v roku 2012, ktoré boli zakomponované v predikcii. Uvažuje sa so zmrazením miezd s výnimkou miezd pedagogických zamestnancov a s poklesom medzispotreby. V rokoch 2014 a 2015 je vývoj spotreby verejnej správy ovplyvňovaný očakávanými úsporami v kompenzáciách zamestnancom a vo výdavkoch na medzispotrebu, ku ktorým by mali prispievať aj racionalizačné opatrenia v oblasti výdavkov na zdravotníctvo.

V aktuálnej predikcii sa neuvažuje s pokračovaním prepadu dovozu v ďalšom období. Naopak, očakáva sa mierny rast dovozu, ktorý by mal

súvisieť s dovozom technológie pre investíciu v automobilovom priemysle, čiastočným návratom dovoznej náročnosti na vyššie úrovne bližšie k historickým priemerom, miernou obnovou domáceho dopytu a zvýšením zásob v ekonomike. V strednodobom horizonte by sa mal zvýšiť efekt spomenutých faktorov, ktoré budú súvisieť s akceleráciou zahraničného a domáceho dopytu. V roku 2014 je, podobne ako v predchádzajúcej predikcii, zakomponovaný predpoklad mierneho zníženia dovoznej náročnosti v automobilovom priemysle, ktorý by mal vyplývať z nábehu produkcie realizovanej investície.

Na základe aktuálnych údajov z reálnej ekonomiky a predstihových indikátorov a vychádzajúc z predpokladov o vývoji zahraničného dopytu by sa malo tempo rastu slovenskej ekonomiky spomaliť v roku 2013 na 0,6 %. Hlavným zdrojom rastu slovenskej ekonomiky by mal byť zahraničný dopyt. Výraznejšie oživenie domácej časti ekonomiky by sa malo prísť až v rokoch 2014 a 2015, výsledkom ktorého by malo byť zrýchlenie ekonomického rastu z 2,3 % v roku 2014 na 3,3 % v roku 2015.

Na trhu práce by malo dochádzať v krátkom horizonte ešte k dobiehaniu negatívneho ekonomického vývoja, koncom roka by sa však mala situácia stabilizovať. Opätovné naštartovanie vytvárania nových pracovných miest sa predpokladá až s výraznejším oživením domáceho a zahraničného dopytu v roku 2014, resp. 2015. Miera nezamestnanosti by mala v roku 2013 mierne vzrásť a neskôr sa začať znižovať.

Inflácia by mala byť ovplyvnená najmä vývojom cien komodít a energií. Predpokladá sa postupný pokles inflácie až na 1,4 % koncom tohto roku. Dezinflačný vývoj budú podporovať klesajúce ceny energií, stabilizácia cien agrokomodít a stagnujúci spotrebiteľský dopyt. Reálna ekonomika by mala pôsobiť tlmiaco prostredníctvom pomalého rastu, resp. poklesu výrobných cien. V cenách služieb by sa mali pri absencii spotrebiteľského dopytu premietiť len nákladové faktory. V strednodobom horizonte by sa mal cenový rast s oživením ekonomického rastu a spotrebiteľského dopytu mierne zrýchliť (na 2 % v roku 2015).

V aktuálnej strednodobej prognóze prevládajú riziká v reálnej ekonomike smerom k nižšiemu rastu v celom horizonte predikcie. Najväčším rizikom zostal vývoj zahraničného dopytu, ktorý môže byť zasiahnutý zhoršujúcim sa sentimentom na finančných trhoch a stavom v bankovom sektore v eurozóne. V domácej časti ekonomiky predstavuje riziko nižšieho rastu aj pokračovanie opatrného správania domácností s pretrvávajúcou vysokou mierou úspor. V cenovom vývoji prevládajú v strednodobom horizonte prognózy prorastové riziká. Na rok 2013 sú riziká vyvážené. Riziko mierne vyššej inflácie v rokoch 2014 a 2015 predstavuje iný ako predpokladaný vývoj technických predpokladov. Mierne tlmiaci vplyv by mal mať zahraničný dopyt a nižšie kompenzácie na zamestnanca. Opačným smerom by mohlo pôsobiť možné zníženie DPH naspäť na 19 %.

*Odbor menovej politiky NBS*