



Očakávaný makroekonomický vývoj SR

V 2. štvrtroku 2013 ekonomika eurozóny vzrástla a dostala sa tak po šiestich štvrtrokoch z recesie. Pozitívny vývoj v eurozóne, ako aj v krajinách V4 podporil rast slovenskej ekonomiky. Prejavilo sa to najmä v raste exportnej výkonnosti našej ekonomiky. Po dlhšom čase sa pridala aj domáci dopyt. Tieto tendencie by mali zostať zachované a rast našej ekonomiky by sa mal zrýchľovať v horizonte predikcie z 0,9% v tomto roku na 2,1% v roku 2014 a na 3,2% v roku 2015. Situácia na trhu práce by sa mala v 2. polroku 2013 stabilizovať a od nasledujúceho roku spolu s výraznejším oživením ekonomickej aktivity postupne zlepšovať. Rast cien by sa mal naďalej spomaľovať. V tom roku sa predpokladá pokles inflácie na 1,7%, v roku 2014 ďalšie spomalenie na 1,5%. Na konci horizontu predikcie by sa mal v dôsledku výraznejšieho oživenia zahraničného aj domáceho dopytu zrýchliť aj rast cien na 1,8%.

¹ Štruktúra rastu ekonomiky nebola pri vypracovaní júrovej predikcie k dispozícii. Pracovalo sa tak len s rýchlym odhadom za 1. štvrtrok 2013.

AKTUÁLNY VÝVOJ AKO VÝCHODISKO STREDNODOBEJ PREDIKCIE

V 2. štvrtroku 2013 naďalej pokračovalo pomalé a nerovnomerné oživovanie globálnej ekonomiky. Kým v rozvinutých ekonomikách sa postupne posilňovala ekonomická situácia, rast v rozvíjajúcich sa ekonomikách sa spomalil v dôsledku slabšieho domáceho dopytu a nepriaznivého vplyvu nízkeho zahraničného dopytu na exportnú aktivitu. Ekonomika eurozóny zaznamenala v 2. štvrtroku oživenie po šiestich štvrtrokoch poklesu. Hrubý domáci produkt vzrástol o 0,3%. Rast ekonomiky bol ťahaný oživením domáceho dopytu, ale aj čistým exportom. Najväčšia ekonomika eurozóny Nemecko po stagnácii v 1. štvrtroku vzrástla v 2. štvrtroku o 0,7% na medzištvrtročnej báze. Okrem pomerne dynamického rastu v Nemecku sa spomedzi veľkých ekonomík zvýšil reálny produkt aj vo Francúzsku. Naopak, hospodárstvo Talianska, Holandska a Španielska naďalej klesalo, avšak miernejším tempom ako v predchádzajúcom štvrtroku.

Pozitívny vývoj v eurozóne podporil rast slovenskej ekonomiky. Tempo rastu našej ekonomiky sa od posledného štvrtroka 2012 nepatrne zrýchľuje. V 2. štvrtroku 2013 dosiahlo 0,3% medzištvrtročne, čo bolo mierne rýchlejšie, ako sa očakávalo v predchádzajúcej predikcii. Rozdiel pramenil najmä z lepšieho vývoja a skoršieho, hoci zatiaľ len krehkého oživenia v eurozóne. Rast ekonomiky SR bol podporovaný najmä vývozom. Opätovne sa obnovil rast vývozu do krajín eurozóny a krajín mimo eurozóny. Napriek relatívne slabému dopytu sa našej ekonomike darilo získavať tržový podiel. K lepšiemu externému dopytu sa pridala v 2. štvrtroku po piatich štvrtrokoch poklesu aj rast domáceho dopytu. To sa následne prejavilo v raste dovozov. Priaznivý vývoj domáceho dopytu bol čiastočne tlmený vyskladňovaním zásob.

V rámci domáceho dopytu sa zvýšili investície aj spotreba. Rast investícií dosiahol v reálnom vyjadrení po sezónnom očistení medzištvrtročne 1,7%. Na výraznejšiu investičnú činnosť firiem stále negatívne vplývala neistota a mierne prís-

nejšie úverové podmienky. Úverovanie podnikov sa stále neobnovilo, a tak firmy financujú svoje investície najmä zo zisku a inými formami získavania kapitálu. Vzhľadom na výrazný prepád investícií v 1. štvrtroku¹ bol v porovnaní s očakávaniami vývoj investičného dopytu za celý 1. polrok 2013 horší. Čiastočne to bolo spôsobené nadhodnotením očakávanej investície v automobilovom priemysle, ktorá sa zatiaľ neprejavila v investíciách v plánovanom objeme. Výrazne tlmiaci vplyv na investície však mala v dôsledku konsolidácie verejná správa a nízke čerpanie fondov EÚ.

Súkromná spotreba sa po dlhšom čase opätovne obnovila, keď medzištvrtročne vzrástla v oboch štvrtrokoch 1. polroka 2013. V 2. štvrtroku dokonca zrýchliła tempo rastu medzištvrtročne na 1,1%. K pozitívnemu vývoju prispel okrem cenového vývoja aj rast disponibilného príjmu domácností a celkové zlepšenie dôvery. Domácnosti vyššie spotrebné výdavky čiastočne tiež satarovali z úspor.

Konečná spotreba verejnej správy mierne vzrástla v oboch štvrtrokoch 2013 a čiastočne tak podporila rast ekonomiky. Na jednej strane sa znižovali výdavky na medzispotrebu, na druhej strane však rástli kompenzácie na zamestnanca a naturálne sociálne dávky.

Na trhu práce došlo v priebehu 2. štvrtroka k ďalšiemu prehĺbeniu negatívneho vývoja. Zamestnanosť poklesla o 0,4% na medzištvrtročnej báze, čo bolo viac, ako sa čakalo v predchádzajúcej predikcii. Mesačné štatistiky síce indikovali stabilizáciu zamestnanosti, štvrtročné údaje však odhalili nepriaznivý vývoj v malých podnikoch a u živnostníkov. Hoci sa domáci dopyt mierne oživil, neprejavilo sa to v zamestnanosti v naň viazaných odvetviach. V 2. štvrtroku totiž poklesol počet zamestnancov tak v obchode, ako aj v službách. Štvrtročné štatistiky naznačili aj pozitívnejšie tendencie, keď sa zastavil prepád zamestnanosti v priemysle. Mesačné údaje za júl indikovali pokračujúcu stabilizáciu zamestnanosti. Negatívny vývoj zamestnanosti sa čiastočne premietol do rastu miery nezamestnanosti. Tá napriek tomu



dosiahla nepatrne nižšiu úroveň, ako predpokladala predchádzajúca predikcia. V júli a v auguste pokračovala miera nezamestnanosti² vo veľmi miernom poklese, čo naznačuje stabilizáciu na trhu práce.

Dezinflačný proces bol v posledných mesiacoch o niečo rýchlejší, ako sa predpokladalo v minulých predikciách. Na jednej strane rástli ceny potravín mierne rýchlejšie v porovnaní s odhadmi. Na druhej strane sa zaznamenal pomalší rast v čistej inflácii bez pohonných látok. Ten bol však do veľkej miery ovplyvnený zrušením poplatku za vedenie úverového účtu s dopadom na infláciu na úrovni -0,2 p. b. Nízky rast cien bol determinovaný najmä poklesom dovozných a výrobných cien.

MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA

V aktuálnej strednodobej predikcii sa naďalej uvažuje s oživením ekonomiky eurozóny. Podľa prevzatých predpokladov z ECB sa očakáva výraznejšie zvýšenie zahraničného dopytu v strednodobom horizonte. To by malo podporiť ďalší rast exportnej výkonnosti našej ekonomiky. Vďaka vysokej konkurencieschopnosti podporovanej nízkym rastom jednotkových nákladov práce a podhodnoteným reálnym kurzom³ by mala slovenská ekonomika získavať trhovú podiel.

V rámci domáceho dopytu sa predpokladá výrazný prepád investičného dopytu v roku 2013. Prispieje k tomu najmä negatívny vývoj v 1. štvrtroku, aj keď sa uvažuje s pomalou obnovou rastu investícií v priebehu roku 2013. Tá by mala odzrkadľovať zníženie neistoty a čiastočne zvýšenú dôveru v stavebníctve, ktorá by mala prameniť z predpokladaného obnovenia výstavby infraštruktúry a z mierneho oživenia na trhu nehnuteľností. V horizonte predikcie by sa mal investičný dopyt výraznejšie oživiť a rásť podobným tempom ako celá ekonomika.

Aktuálny výrazný rast súkromnej spotreby v 2. štvrtroku mal pravdepodobne len dočasný charakter, ktorý sa síce pozitívne premietne do celoročného čísla za rok 2013, nepredpokladáme však, že súkromná spotreba bude pokračovať v takomto dynamickom vývoji. Tempo rastu by sa malo v 2. polroku 2013 spomaliť, čo by malo odrážať rast disponibilných príjmov bez využívania úspor, stagnáciu zamestnanosti a stále relatívne vysokú mieru nezamestnanosti. V horizonte predikcie by malo dôjsť k postupnej akcelerácii spotreby v súlade s tým, ako sa budú vyvíjať disponibilné príjmy podporované očakávaným rastom miezd a zamestnanosti.

Po raste reálnych výdavkov verejného sektora v 1. polroku sa očakáva ich výraznejšie obmedzovanie. Za celý rok 2013 by mala reálna spotreba verejnej správy poklesnúť, keďže sa vychádza z predpokladu splnenia záväzku znížiť deficit verejných financií v roku 2013 na 3 % HDP. V ďalších rokoch pracuje predikcia s dodatočnými opatreniami v objeme 300 mil. € predstavenými v návrhu rozpočtu, ktoré ovplyvnia makroekonomický vývoj.⁴ Keďže v čase zostavovania predikcie neboli k dispozícii dostatočne špecifikované opatrenia,

predpokladá sa postupné zmiernenie dodatočného konsolidačného úsilia.

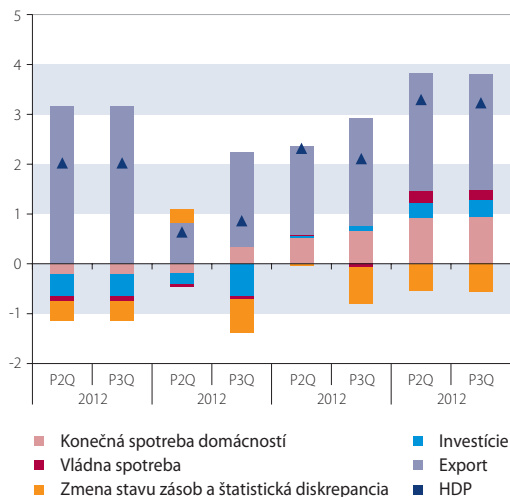
V súvislosti s rastom domáceho dopytu a exportu sa zvýšila prognóza dynamiky dovozov. V horizonte predikcie sa uvažuje so stabilným rastom dovozov, ktorý by mal odrážať rast vývozu a oživovanie domáceho dopytu.

Na trhu práce prevládali počas celého prvého polroka negatívne tendencie. Zamestnanosť výraznejšie poklesla, čo sa mechanickým prepočtom premietne aj do celoročného čísla (-1%) za rok 2013. V 2. polroku 2013 však už nepredpokladáme ďalšie zhoršovanie, ale naopak stabilizáciu zamestnanosti na medzištvrtročnej báze. Naznačujú to očakávania zamestnávateľov vo väčšine odvetví na nasledujúce mesiace, ako aj mierny pokles mesačnej nezamestnanosti v júli a auguste. Postupne s akceleráciou ekonomiky by sa mali začať vytvárať nové pracovné miesta a očakáva sa mierny nárast zamestnanosti v rokoch 2014 a 2015. Miera nezamestnanosti však naďalej zostane na relatívne vysokých úrovniach a ku koncu horizontu predikcie sa zníži na 13 %.

Inflácia odzrkadľuje stále cyklickú pozíciu ekonomiky a stabilizáciu cien komodít ako nákladový faktor. Znižovanie inflácie je spôsobené slabým spotrebiteľským dopytom a tento faktor by mal pôsobiť ešte aj v horizonte predikcie. Klesajúce výrobné ceny a ceny dovozov sa prejavujú v nižšej inflácii priemyselných tovarov bez energií. V krátkodobom horizonte sa predpokladá pokračovanie tohto vývoja. S oživením zahraničného a domáceho dopytu by malo dôjsť aj k miernemu zrýchleniu cien priemyselných tovarov. Ceny energií by mali v celom horizonte predikcie klesať. V cenách služieb by sa mali prejavovať len nákladové faktory, keďže rast ich cien by mal byť tlmený pomalým rastom spotrebiteľského dopytu. Ceny potravín by mali rásť stabilným tempom približne 3% a mali by odrážať vývoj technických predpokladov o veľkoobchodných cenách farmárskych produktov.

- 2 Viac informácií o analytickom prístupe k hodnoteniu miery nezamestnanosti možno nájsť v boxe 1 v aktuálnej predikcii na internetovej stránke NBS (http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/PREDIK/2013/protected/P3Q-2013.pdf).
- 3 Viac informácií o pôsobení reálneho kurzu na ekonomiku Slovenska možno nájsť v boxe 2 v aktuálnej predikcii na internetovej stránke NBS (http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/PREDIK/2013/protected/P3Q-2013.pdf).
- 4 Predstavené konsolidačné opatrenia obsahovali vyšší objem, pri vypracovaní predikcie sa však uvažovalo s dopadom na reálnu ekonomiku s objemom 300 mil. €. Aktuálna predikcia očakáva prijatie ďalších opatrení (odpredaj núdzových zásob ropy, mimoriadne dividendy, príjem z digitálnej dividendy a pod., tieto opatrenia by ale nemali ovplyvniť rast ekonomiky).
- 5 Štruktúra rastu HDP je vypočítaná ako príspevky k rastu jednotlivých komponentov HDP po odrátaní ich dovoznej náročnosti. V našom prípade sa vychádzalo z konštantnej dovoznej náročnosti jednotlivých zložiek HDP (konečná spotreba domácností 30%, vládna spotreba 7%, investície 50% a export 60%). Zvyšok dovozu bol zaradený do zmeny stavu zásob a štatistickej diskrepancie.

Graf 1 Vývoj HDP⁵ (medziročný rast v %, príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.



V aktuálnej strednodobej prognóze sú riziká v reálnej ekonomike na rok 2013 a 2014 vyvážené. Najväčším rizikom pre nižší rast ekonomiky je vývoj zahraničného dopytu a vplyv dodatočných konsolidačných opatrení na Slovensku, ale aj v zahraničí. Tie by mohli tmiť výraznejšie oživenie. Naopak, k vyššiemu ako predpokladanému hospodárskemu rastu by mohlo prispieť výraznejšie čerpanie fondov EÚ v ďalších rokoch (najmä rýchlejšia výstavba diaľničnej infraštruktúry). V roku 2015 sú riziká mierne nižšieho rastu HDP. Oživenie by mohli tmiť dodatočné konsolidačné opatrenia a prípadná aktivácia dlhovej brzdy. Výhľad inflácie na rok 2013 neohrozujú výraznejšie riziká. V nasledujúcich rokoch by mohlo dôjsť k mierne vyššiemu rastu cien (najmä ceny ropy a vyššia dovezená inflácia). V roku 2015 predstavuje riziko nižšej inflácie zníženie DPH z 20 % na 19 %.

ZHRNUTIE

Ak vezmeme do úvahy predpokladaný vývoj jednotlivých komponentov HDP, rast ekonomiky v roku 2013 by mal byť založený najmä na exportnej výkonnosti. Príspevok domácej časti ekonomiky by mal byť napriek pozitívnym náznakom v 2. štvrťroku záporný. Predpoklad rastúceho zahraničného dopytu v strednodobom horizonte by mal podporiť ďalšie zvyšovanie vývozu, čo by malo predstavovať pozitívny impulz aj pre domáci dopyt. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou sa pristúpilo z dôvodu lepšieho ako predpokladaného vývoja HDP k zvýšeniu odhadu rastu ekonomiky v tomto roku. Prognóza rastu ekonomiky v ďalších rokoch bola ovplyvnená pomalším rastom zahraničného dopytu a zakomponovaním konsolidačných opatrení.

Odbor menovej politiky NBS



I N F O R M Á C I E

Ponuka podujatí Inštitútu bankového vzdelávania NBS, n. o., na november 2013



Názov vzdelávacieho podujatia	Dátum konania
Zabezpečovanie pohľadávok v obchodných vzťahoch	4. 11. 2013
Zákon o ochrane osobných údajov	4. 11. 2013
Hodnotenie kvality interného auditu	5. 11. 2013
Platobný styk I	5. 11. 2013
Školenie ICM Target2	6. 11. 2013
Skúška sprostredkovateľov – SS	7. 11. 2013
Administrative Writing	7. – 8. 11. 2013
Skúška sprostredkovateľov – VS	8. 11. 2013
Peňažné a kapitálové trhy II	11. – 13. 11. 2013
Retail deriváty	12. 11. 2013
Finančná analýza firmy	13. – 14. 11. 2013
Skúška sprostredkovateľov – VS	14. 11. 2013
Cenné papiere I	15. 11. 2013
Rozsudky súdneho dvora EU	15. 11. 2013
Finančná matematika	18. – 19. 11. 2013
Bankovníctvo v SR II	18. – 20. 11. 2013
Aktuálne dokumenty Bazilejského výboru, EBA a ESMA	19. 11. 2013
Nákladový kontroling metódou ABC v banke – kalkulácia na produkty, zákazníkov, predajné kanály, kalkulácia ziskovosti	19. 11. 2013
Sekuritizácia	20. 11. 2013
Obchodno-právne vzťahy a platné normy medzi bankou a klientom (Právne minimum pre úverových pracovníkov)	20. – 21. 11. 2013
Skúška sprostredkovateľov – SS	21. 11. 2013
Presentation Skills	21. – 22. 11. 2013
Skúška sprostredkovateľov – VS	22. 11. 2013
SWIFT II	22. 11. 2013
Forenzný audit	26. 11. 2013
Kriminalita vo finančných službách	27. 11. 2013
Školenie APS STATUS_DFT pre používateľov	27. 11. 2013
Školenie pre správcov a operátorov IS SIPS	27. – 28. 11. 2013
Právo pre bankovú prax – 2. skupinová konzultácia	28. 11. 2013