



Očakávaný makroekonomický vývoj SR

Slovenská ekonomika v poslednom štvrtroku 2013 mierne zrýchliła tempo rastu, predovšetkým v dôsledku priaznivého vývoja našich obchodných partnerov. Z hľadiska zdrojov rastu ekonomiky sa k zahraničného dopytu pridal aj domáci investičný dopyt. Súkromná spotreba však naďalej stagnovala. V roku 2014 sa predpokladá pokračovanie týchto tendencií a ekonomika by mala dosiahnuť rast 2,4 % s následným zrýchlením na 3,3 % v roku 2015 a na 3,5 % v roku 2016. Situácia na trhu práce by sa mala zlepšovať v súlade s očakávaným zrýchľovaním ekonomickej aktivity. Inflácia by mala v roku 2014 takmer stagnovať. Zrýchlenie rastu cien sa predpokladá až s výraznejším oživením súkromnej spotreby v rokoch 2015 a 2016.

¹ Horizont predikcie bol predĺžený až do konca roku 2016.

AKTUÁLNY VÝVOJ AKO VÝCHODISKO STREDNODOBEJ PREDIKCIE

V poslednom štvrtroku 2013 pokračovalo postupné oživovanie globálnej ekonomiky, naďalej však pretrvával diferencovaný vývoj v jednotlivých zoskupeniach. Kým vo vyspelých krajinách sa upevnil hospodársky rast, rozvíjajúce sa ekonomiky rástli pomalším tempom v dôsledku slabšieho domáceho dopytu, obmedzeného priestoru na ďalšie podporné domáce politiky a napätia na finančných trhoch. Ekonomika eurozóny zaznamenala vo 4. štvrtroku 2013 rast 0,3 %. Dynamika rastu hrubého domáceho produktu sa tak zrýchliła o 0,2 percentuálneho bodu. Viaceré predstihové indikátory naznačujú pokračovanie mierneho ekonomického rastu aj v 1. štvrtroku 2014.

Na Slovensku sa zlepšovanie nálad v ekonomike vo 4. štvrtroku 2013 prenieslo aj do reálnych čísel. Ekonomika podporená najmä pokračujúcim oživením v eurozóne vzrástla vo 4. štvrtroku o 0,4 %, čo bolo v súlade s očakávaniami januárovej strednodobej predikcie. Štruktúra rastu však bola priaznivejšia, keď sa k zahraničnému dopytu pridal aj domáci dopyt (predovšetkým investičná aktivita). Export rástol pomerne robustne a opätovne rýchlejšie ako zahraničný dopyt. Dopyt po slovenských výrobkoch a službách pochádzal tak z eurozóny, ako aj zo zvyšku sveta a bol tak vyváženejší. Pozitívnym znakom bol výraznejší príspevok exportu do krajín mimo eurozóny. K tomuto vývoju pravdepodobne prispieval aj podhodnotený reálny efektívny výmenný kurz.

Z domácej časti ekonomiky bol hlavným zdrojom rastu investičný dopyt. Po negatívnom vývoji v prvých troch štvrtrokoch 2013 prišlo v poslednom štvrtroku k jeho relatívne silnému oživeniu. Obnovili sa investície v celej ekonomike, najväčšiu časť však tvorili investície do veľkých projektov (automobilový priemysel, dostavba Mochoviec, infraštruktúrne projekty).

Rast súkromnej spotreby sa stále nenaštartoval. V poslednom štvrtroku 2013 sa síce zaznamenal mierny rast, ktorý ovplyvnil najmä vyšší dopyt po tovaroch dlhodobej spotreby, za rok 2013 ako celok však klesla súkromná spotreba o 0,1 % a pokračovala tak v štyri roky trvajúcim poklese.

Konečná spotreba verejnej správy pokračovala v poslednom štvrtroku 2013 v raste, keď sa výraznejšie zvýšili kompenzácie pri umiernenom vývoji medzispotreby. Za celý rok tak verejná spotreba po dvoch rokoch poklesu vzrástla a prispela kladne k rastu ekonomiky.

Na trhu práce sa v poslednom štvrtroku 2013 prejavili pozitívne trendy. Zamestnanosť sa zvýšila o 0,3 %, čiže mierne rýchlejšie tempom, ako sa očakávalo. Väčšiu časť rastu zamestnanosti tvorilo zvýšenie počtu živnostníkov. Rástol ale aj počet zamestnancov vo všetkých hlavných odvetviach ekonomiky. Pozitívny vývoj sa zachoval v priemysle a stavebníctve, kde rástla zamestnanosť aj počet odpracovaných hodín na zamestnanca, čo súvisí s pretrvávaním konkurencieschopnosti priemyslu. V súlade s tvorbou nových pracovných miest a s rastom zamestnanosti sa znížila miera nezamestnanosti. V poslednom štvrtroku 2013 dosiahla 14,1 % a bola mierne nižšia ako očakávaná. V oblasti miezd došlo v poslednom štvrtroku 2013 k negatívnemu vývoju v porovnaní s očakávaniami. Nominálne mzdy v súkromnom sektore stagnovali a k nepatrnému rastu prispelo najmä zvyšovanie miezd vo verejnej správe.

Pokles cien sa v poslednom štvrtroku 2013 na medzištvrtročnej báze prehĺbil a dosiahol -0,2 %. Inflácia tak poklesla už druhý štvrtrok po sebe, v dôsledku čoho sa medziročná dynamika spomalila na 0,5 %. Pokles cien bol mierne vyšší, ako sa čakalo, a najväčší vplyv mal prepád cien potravín (predovšetkým nesppracovaných). V prvých dvoch mesiacoch tohto roka pokračovala inflácia v poklese a vo februári sa medziročná dynamika dostala dokonca do zápornej hodnoty (-0,1 %). Okrem potravín pôsobili tlmiačo ceny energií, služieb aj priemyselných tovarov bez energií.

MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA¹

Aktuálna predikcia naďalej pracuje s predpokladom výraznejšieho oživenia ekonomiky eurozóny. Potvrdzujú to zahraničné predstihové indikátory, ktoré sa vyvíjali v prvých dvoch mesiacoch pozitívne, a poukazujú tak na pokračovanie zvyšovania ekonomickej aktivity v tomto roku. Zlepšovanie situácie v eurozóne by malo podporiť



výkon slovenskej ekonomiky. Pomerne robustný rast vývozu v prvom mesiaci roka 2014 podporil priaznivý výhľad pre vývoj exportnej výkonnosti v tomto roku. Predpokladá sa rýchlejší rast vývozu ako zahraničného dopytu po našich výrobkoch a službách. Slovensko by malo naďalej získavať trhové podiely a tým konvergovať k vyspelým ekonomikám.

K zahraničnému dopytu ako hlavnému zdroju rastu ekonomiky v roku 2014 by sa mal pridať aj domáci dopyt. V ďalších rokoch sa očakáva vyšší príspevok domáceho dopytu. Ekonomika by mala v roku 2014 zrýchliť tempo rastu na 2,4% s následnou akceleráciou na 3,3% v roku 2015 a na 3,5% v roku 2016.

Domáci dopyt by mal byť podporený rastom všetkých jeho zložiek. Po výraznom prepade investícií v minulom roku sa čaká obnova investičného dopytu. Ako naznačili údaje za posledný štvrtrok 2013, keď vzrástli investície vo viacerých odvetviach, predpokladá sa pokračovanie priaznivého vývoja v celom horizonte predikcie. Po konsolidačnom úsilí vlády v minulom období sa očakáva naštartovanie aj verejných investícií, najmä prostredníctvom čerpania fondov EÚ.

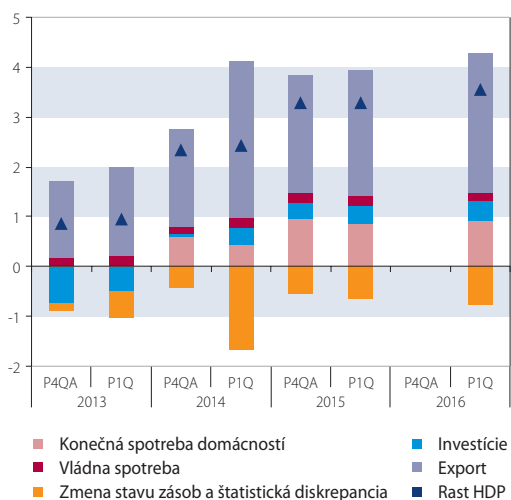
Súkromná spotreba dlhodobo stagnuje, preto došlo k miernej korekcii jej vývoja k pomalšej obnove. Predpokladá sa len postupná obnova dôvery s pozitívnym dopadom na rast súkromnej spotreby. Prvý mesiac v tomto roku naznačil pozitívne trendy v spotrebe, jej výraznejšiu akceleráciu však predpokladáme až v druhom polroku 2014, keď by sa malo zrýchliť tempo rastu reálnych príjmov. V horizonte predikcie sa očakáva postupné zrýchľovanie súkromnej spotreby v súlade s rastom príjmov bez dosahu na mieru úspor.

Aktuálne dostupné údaje v prvých mesiacoch 2014 naznačujú pomerne rýchly rast výdavkov centrálnej vlády. Tento vývoj sa premietol do predikcie na tento rok, keď sa predpokladá nepatrné zrýchlenie rastu verejnej spotreby v porovnaní s minulým rokom. V rokoch 2015 a 2016 sa očakáva mierne spomalenie rastu verejnej spotreby. V štruktúre by sa mali zvyšovať najmä výdavky na mzdy a sociálne transfery.

V tomto roku by sa mal prejavíť výraznejší rast dovozu. Na jednej strane to súvisí s relatívne robustným rastom vývozu, ktorý pri zachovaní dovoznej náročnosti bude podporovať aj rast dovozu. Na strane druhej sa predpokladá oživenie domáceho dopytu, čo spôsobí obnovu dovozu investícií a tovarov na spotrebu. V ďalších rokoch sa očakáva mierne spomalenie dynamiky dovozu, keďže aj rast exportnej výkonnosti by sa mal spomaliť.

Zlepšovanie výkonnosti slovenskej ekonomiky sa už začalo premietiť aj do situácie na trhu práce. Po pozitívnom vývoji koncom minulého roka sa očakáva pokračovanie tohto trendu aj v roku 2014. Zlepšili sa očakávania firiem o budúcej potrebe zamestnancov, čo sa premietne do nárastu zamestnanosti. Najvýraznejšie by sa to malo prejať v prvej polovici tohto roka. V ďalšom období sa rast zamestnanosti v súlade so zvyšujúcou sa

Vývoj HDP2 (medziročný rast v %, príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

ekonomickou aktivitou ustáli. Miera nezamestnanosti by mala v priebehu prognózovaného obdobia klesať, ku koncu horizontu predikcie by mala dosiahnuť 11,7%, čo by malo byť blízko úrovne NAIRU (miery nezamestnanosti, ktorá nevytvára dopytové inflačné tlaky). Rast produktivity práce by sa mal v horizonte predikcie zrýchľovať, keď bude odrážať nárast exportnej výkonnosti a akceleráciu domáceho dopytu. Zároveň sa predpokladá v tomto roku pokrytie zvýšenia ekonomickej aktivity cez zamestnanosť a v ďalšom období aj cez vyšší počet odpracovaných hodín.

Po výraznom minuloročnom dezinflačnom procese by sa mal rast cien v prvom polroku takmer zastaviť v dôsledku nízkeho spotrebiteľského dopytu a klesajúcich dovozných cien energií a potravín. Mierny rast cien sa predpokladá len pri priemyselných tovaroch bez energií a pri službách. Postupná akcelerácia v priebehu roka by mala odzrkadľovať sezónne faktory a obnovu spotrebiteľského dopytu. Ten by mal podporiť infláciu v ďalších rokoch, keď sa uvažuje s rastom cien priemyselných tovarov bez energií a cien služieb.

Podľa aktuálnej strednodobej prognózy by reálna ekonomika mohla v roku 2014 zaznamenať vyšší rast, ako sa očakáva, aj vďaka teplej zime, pokračujúcemu rastu trhových podielov na zahraničných trhoch (vyšší rast exportnej výkonnosti) a vyššiemu čerpaniu fondov EÚ. Čiastočným rizikom by mohlo byť vyhrotenie geopolitických rizík. Riziká vývoja HDP v rokoch 2015 a 2016 sa zdajú byť vyvážené. Vyvážené sú aj riziká cenového vývoja v roku 2014. V nasledujúcich rokoch predstavujú riziko smerom k vyššiemu rastu cien technické predpoklady (ceny ropy, výmenný kurz a dovezená inflácia) a rýchlejší rast verejnej spotreby. Zahraničný dopyt a nižší ako predpokladaný rast kompenzácií by mal čiastočne tlmieť výraznejší rast cien.

Odbor ekonomických a menových analýz NBS

2 Štruktúra rastu HDP je vypočítaná ako príspevky 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.