



Očakávaný makroekonomický vývoj SR

Aktuálny makroekonomický výhľad vychádzal z predpokladu akcelerácie ekonomík našich hlavných obchodných partnerov. Hlavný zdroj rastu ekonomiky by mal pochádzať zo zahraničného dopytu, avšak postupne by sa mal pridať aj domáci dopyt. Rast by mal byť v strednodobom horizonte vyváženejší. V tomto roku by sa malo tempo rastu ekonomiky zrýchliť na 2,4 % s následnou akceleráciou na 3,2 % v roku 2015 a 3,5 % v roku 2016. Zároveň sa v súlade s tým predpokladá zvyšovanie zamestnanosti. Inflácia by mal zotrvať na pomerne nízkych úrovniach, tempo rastu cien by sa však malo obnoviť s rýchlejšim domácim dopytom v horizonte predikcie.

1 Aktuálna predikcia bola vypracovaná na základe údajov rýchleho odhadu HDP a zamestnanosti s termínom uzávierky 21. mája 2014. Agregátne číslo za HDP v 1. štvrťroku 2014 je históriou, štruktúra rastu je však predikcia. Po dátume uzávierky publikované údaje o národných účtoch viac-menej potvrdili štruktúru rastu ekonomiky v aktuálnej predikcii.
2 Viac informácií o dopade týchto technických predpokladov možno nájsť v špeciálnom boxe v strednodobej predikcii P2Q-2014 na internetovej stránke www.nbs.sk v časti Menová politika.

AKTUÁLNY VÝVOJ AKO VÝCHODISKO STREDNODOBEJ PREDIKCIE

Rast globálnej ekonomiky sa v 1. štvrťroku 2014 mierne spomalil. Jeho nižšiu dynamiku v porovnaní s vývojom na konci roka 2013 ovplyvnili hlavne dočasné jednorazové efekty. Nečakane silná zima sa podpísala na spomalení americkej ekonomiky. Relatívne silnú aktivitu predovšetkým v druhej polovici roka 2013 vystriedala v 1. štvrťroku 2014 stagnácia ekonomiky, keď prepád súkromných investícií a čistého exportu bol kompenzovaný výdavkami na súkromnú spotrebu. Podľa rýchleho odhadu Eurostatu ekonomika eurozóny zaznamenala v 1. štvrťroku rast 0,2 %, rovnako ako v predchádzajúcom štvrťroku. Z kľúčových ekonomík pôsobilo prorastovo na eurozónu iba Nemecko a Španielsko.

Pomerne robustný rast v Nemecku potiahol slovenskú ekonomiku, ktorá podľa rýchleho odhadu¹ mierne zrýchliła tempo rastu na 0,6 %, čo bolo v súlade s predpokladmi z predchádzajúcej predikcie. Mesačné údaje naznačili zdroje rastu ekonomiky, ktoré sa mierne odlišovali od predpokladov v predchádzajúcej predikcii. Pozitívny vplyv exportnej výkonnosti vďaka postupnému oživeniu v krajinách našich obchodných partnerov pokračoval, v 1. štvrťroku 2014 však výraznejšie prispel k rastu aj domáci dopyt. V rámci neho sa markantnejšie obnovil rast súkromnej spotreby. Zlepšovanie nálad spotrebiteľov, ktoré dokumentuje očakávaný vývoj ich finančnej situácie a nezamestnanosti, sa premietol do pomerne silného rastu maloobchodných tržieb. Tento vývoj naznačil uspokojovanie odloženej spotreby, keďže súkromná spotreba stagnovala, resp. klesala posledných päť rokov. Mesačné štatistiky naznačili pokračovanie (reálneho) rastu verejných výdavkov, i keď tento vývoj mohol vyplývať z poklesu cien. Výraznejší pozitívny vplyv domáceho dopytu tlmila tvorba hrubého kapitálu (investície a zásoby). Po pomerne robustnom raste investícií (aj v dôsledku kompletizácie investícií v automobilovom priemysle) koncom roka 2013 došlo ku korekcii a investície medzištvrtročne poklesli. Odhliadnuc od tohto základného efektu však investičný dopyt pokračoval v postupnom obnovovaní.

Zamestnanosť mierne vzrástla v 1. štvrťroku 2014. Tempo rastu zostalo na úrovni 0,2 % z predchádzajúceho štvrťroka. Mesačné údaje naznačili, že nové pracovné miesta boli generované najmä v priemysle a v dôsledku rastúceho domáceho dopytu aj v službách. V mzdovom vývoji došlo v 1. štvrťroku 2014 k zrýchleniu rastu v porovnaní s posledným štvrťrokom 2013. Pri stagnácii cien tak reálne mzdy mohli výraznejšie podporovať rast súkromnej spotreby.

Spotrebiteľské ceny merané HICP za celý 1. štvrťrok 2014 medzištvrtročne stagnovali v súlade s očakávaniami. Rast cien potravín a služieb bol tlmeneý klesajúcimi cenami energií a priemyselných tovarov bez energií. Je možné, že mierne oživenie domáceho dopytu sa pomaly začína prejavovať už aj v cenách. V rámci služieb sa zrýchlil rast cien súvisiacich s rekreáciou, dovolenkami, ubytovaním a cenami dopravy. Dovezená inflácia tlmila rast cien priemyselných tovarov dlhodobej spotreby. V rámci priemyselných tovarov sa však zaznamenalo mierne zrýchlenie cien tovarov krátkodobej spotreby, čo by tiež mohlo odzrkadľovať zlepšujúci sa domáci dopyt. Po dvoch štvrtrokoch poklesu sa zvýšili ceny potravín, keď sa k sezónnemu rastu cien nespracovaných potravín pridali aj ceny spracovaných potravín. Ceny energií zvýraznili svoj pokles v dôsledku každoročných úprav začiatkom januára.

MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA

Aktuálna predikcia je založená na predpoklade výraznejšieho oživenia ekonomiky eurozóny v strednodobom horizonte. Pozitívny impulz z eurozóny, ako aj z globálnej ekonomiky by sa mal prejavovať v raste exportnej výkonnosti našej ekonomiky a v ďalšom získavaní trhových podielov. Hlavným zdrojom rastu ekonomiky by mal teda zostať naďalej export. Čiastočne sa k nemu po dlhšom období pridá aj domáci dopyt, v rámci ktorého by mala prorastovo pôsobiť najmä spotreba (súkromná, ako aj vládna). Rast HDP by mal dosiahnuť tento rok 2,4 %. Následne sa očakáva jeho postupná akcelerácia na 3,2 % v roku 2015 a na 3,5 % v roku 2016. V týchto číslach je už zakomponovaná aktivácia dlhovej brzdy a dodatočné konsolidačné opatrenia.² Tie ube-



rú z ekonomického rastu v roku 2015 približne 0,2 percentuálneho bodu a 0,04 percentuálneho bodu v roku 2016.

V rámci domáceho dopytu by mala zrýchliť tempo rastu najmä súkromná spotreba. V 1. štvrtroku 2014 došlo podľa mesačných indikátorov k výraznejšiemu oživeniu súkromnej spotreby. Predpokladá sa, že tento vývoj bol dočasný (aj vďaka uspokojeniu odloženej spotreby) a v ďalšom období bude rast spotreby mierne pomalší. Čiastočne tiež bude súkromná spotreba tlmená dodatočnou konsolidáciou. Celkové oživenie spotreby by mala podporovať zlepšujúca sa spotrebiteľská dôvera, očakávania finančnej situácie a miery nezamestnanosti a rast reálnych príjmov. V horizonte predikcie sa uvažuje s ustálením rastu súkromnej spotreby na úrovni mierne vyššej ako 2%. Spotreba by mala byť pokrytá príjmami pri relatívne stabilnej miere úspor.

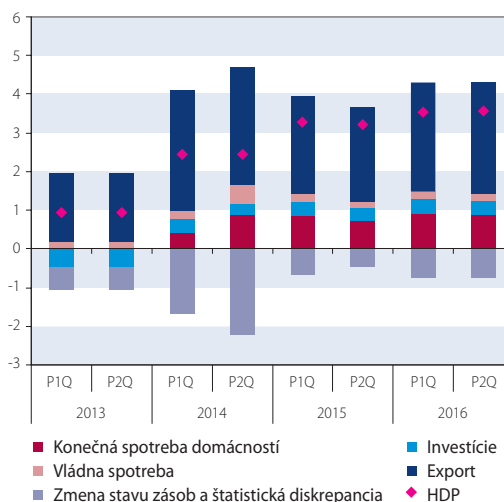
Aktuálne dostupné údaje v prvých mesiacoch roka 2014 naznačili pomerne rýchly (reálny) rast výdavkov centrálnej vlády, ktorý bol premietnutý do predikcie na tento rok. Predpokladá sa tak výraznejšie zrýchlenie rastu verejnej spotreby v porovnaní s minulým rokom. V ďalšom období by však malo dôjsť k miernemu spomaleniu rastu verejnej spotreby, najmä v dôsledku aktivácie dlhovej brzdy a dodatočných konsolidačných opatrení.

Mierne tlmiačo na ekonomický rast by mal pôsobiť investičný dopyt, ktorý pravdepodobne v 1. štvrtroku 2014 medzištvrtročne poklesol. Pri odhliadnutí od vysokej základne (investícia v automobilovom priemysle) koncom roka 2013 by investície mierne vzrástli. V krátkodobom horizonte pretrvávajú zatiaľ opatrné vyhliadky, keďže stavebné firmy pociťujú okrem nedostatočného dopytu aj finančné obmedzenia, čo je spojené so zlou situáciou v odvetví. V dlhodobom horizonte by sa mal rast investícií zrýchľovať v súlade so zlepšujúcimi sa vyhliadkami rastu ekonomiky.

V horizonte predikcie by sa mala zachovať dovozná náročnosť, takže najmä vývoj exportu bude determinovať dovozy. Tento rok však predpokladáme výraznejší rast dovozov ako dôsledok pokrytia relatívne vysokého rastu spotrebiteľského dopytu a doplnenia zásob.

Postupné zvyšovanie ekonomického rastu a najmä predpokladané výraznejšie oživenie domáceho dopytu by sa malo premietnuť do pokračujúceho rastu zamestnanosti. V tomto roku by sa mala zamestnanosť po dvoch rokoch stagnácie, resp. poklesu zvýšiť, čo potvrdili údaje z rýchleho odhadu za 1. štvrtrok a čo tiež naznačujú očakávania firiem v ďalšom období. V súlade s týmto vývojom by sa mala znížiť miera nezamestnanosti, pričom sa aj mierne uzavrie medzera v nezamestnanosti (rozdiel medzi skutočnou mierou nezamestnanosti a NAIRU³).

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



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Poznámka: 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.

Aktuálny mierny medziročný pokles cien by mal pretrvať do 3. štvrtroka 2014. Ku koncu roka sa predpokladá už opätovný rast cien (približne na úrovni 1 %), keď by mali akcelerovať ceny potravín. Menej tlmiačo by mali pôsobiť dovozné ceny, ktoré by mali zaznamenať postupné spomalenie medziročného poklesu. V 2. polroku 2014 by na zrýchlenie cenového rastu mal pôsobiť bázický efekt výrazného poklesu cien potravín v roku 2013. V strednodobom horizonte sa uvažuje s postupným zrýchlením rastu cien k úrovni 2%. S naštartovaním domáceho dopytu a uzatvorením produkčnej medzery by sa malo prejaviť prorastové pôsobenie rastúceho dopytu na ceny. Z nákladových faktorov by mali ceny energií v súvislosti s technickými predpokladmi naďalej tlmieť výraznejší rast spotrebiteľských cien.

V aktuálnej strednodobej prognóze sú riziká v reálnej ekonomike, ako aj v cenovom vývoji vybilancované. V reálnej ekonomike považujeme za riziko nižšieho rastu v tomto roku geopolitické napätie.⁴ Toto riziko je kompenzované možným rýchlejšim rastom domáceho dopytu. Riziko nižšieho zahraničného dopytu a možných dodatočných konsolidačných opatrení v strednodobom horizonte by mohlo byť kompenzované vyšším získaním trhových podielov v zahraničnom obchode a rýchlejšim čerpaním fondov EÚ. V inflácii predstavujú riziko vyššieho rastu cien technické predpoklady. Toto by malo byť tlmené dobrou úrodou v tomto roku.

Odbor ekonomických a menových analýz NBS

3 NAIRU predstavuje mieru nezamestnanosti nezrýchľujúcu mieru inflácie.
4 Kvantifikácii eskalácie geopolitického rizika na slovenskú ekonomiku sa venuje v aktuálnej predikcii samostatný box.