



Očakávaný makroekonomický vývoj SR

Slovenská ekonomika pokračovala v pomerne rýchlym raste aj v 2. štvrťroku 2014, k čomu prispel najmä domáci dopyt. V 2. polroku 2014 sa v dôsledku zhoršenia nálad v eurozóne očakáva mierne spomalenie rastu ekonomiky. V strednodobom horizonte by malo dôjsť k zrýchleniu rastu HDP Slovenska v súlade s očakávaným výraznejším oživením v eurozóne. V roku 2014 sa predpokladá rast ekonomiky na úrovni 2,3 % s následným zrýchlením na 2,9 % v roku 2015 a na 3,5 % v roku 2016. Reálna ekonomika by mala vytvárať nové pracovné miesta a znižovať tak nezamestnanosť. Ceny by mali tento rok stagnovať. V ďalších rokoch by sa mala inflácia v dôsledku výraznejšieho oživenia dopytu postupne zrýchľovať.

AKTUÁLNY VÝVOJ AKO VÝCHODISKO STREDNODOBEJ PREDIKCIE

Rast globálnej ekonomiky sa v 2. štvrťroku 2014 zrýchľil. Na miernu akceleráciu svetového hospodárstva pôsobil hlavne vývoj v USA, kde po výraznom prepade začiatkom roka v dôsledku silnej zimy došlo k výraznejšej korekcii smerom nahor. Z rozvíjajúcich sa krajín k dynamickejšiemu vývoju prispela predovšetkým Čína, ktorej rast bol však opätovne založený na fiškálnych stimuloch a silnom úverovom raste. Na druhej strane ekonomika eurozóny v 2. štvrťroku 2014 stagnovala a Nemecko, náš najväčší obchodný partner z eurozóny, zaznamenalo medzištvrtročný pokles. Tento pokles bol však špecifický, predstavoval korekcii v stavebníctve, a ekonomiku na Slovensku teda výraznejšie neovplyvnil.

Slovenská ekonomika napriek stagnácii v eurozóne pokračovala v 2. štvrťroku 2014 v pomerne rýchlym raste na úrovni 0,6 %. Bolo to v súlade s predpokladmi z predchádzajúcej predikcie, zdroje rastu ekonomiky sa však líšili od očakávaní. Hlavným zdrojom rastu nebol export, ako to bolo v predchádzajúcich štvrťrokoch, ale domáci dopyt. V exportnej výkonnosti sa prejavil bázičný efekt veľmi pozitívneho 1. štvrťroka a pravdepodobne čiastočne aj geopolitické napätie.

V rámci domáceho dopytu pokračoval rast spotrebiteľského dopytu. Konečná spotreba domácností v 2. štvrťroku vzrástla tretí štvrtok za sebou, čo by mohlo naznačovať trvalejšiu obnovu súkromnej spotreby. Hlavný impulz pre súkromnú spotrebu predstavoval vysoký rast reálnych miezd a zvýšenie zamestnanosti. Podobne aj zlepšujúce sa nálady domácností podporovali rast spotrebiteľských výdavkov, najmä na tovary dlhodobej spotreby.

V 1. polroku 2014 sa zrýchľil rast konečnej spotreby verejnej správy. Rýchlejšie sa vyvíjali najmä kompenzácie zamestnancom verejnej správy, kde sa nenaplnili predpoklady z predchádzajúcej predikcie, a to najmä v oblasti zamestnanosti, ktorá rástla predovšetkým v sektore ústrednej štátnej správy. V porovnaní s očakávaniami zároveň výraznejšie rástli aj výdavky na medzispotrebu a naturálne sociálne dávky.

Investičný dopyt v 2. štvrťroku výrazne vzrástol, najmä vďaka podnikom a vláde. Podniky investovali do obnovy zariadení a do budov a stavieb.

Zdroje na investovanie pochádzali najmä z vlastných rezerv a čiastočne z úverov. Dlhodobé úvery v 2. štvrťroku mierne vzrástli. Prispeli k tomu priaznivé podmienky financovania, keď banky v prostredí nízkych nominálnych úrokových sadzieb zmiernili prísne úverové štandardy.

V súvislosti s poklesom exportu v 2. štvrťroku sa adekvátne znížil aj dovoz, a to aj napriek pomerne výraznému domácemu dopytu. Pravdepodobne tak došlo k pokrytiu domáceho dopytu vysokým dovozom z predchádzajúceho štvrťroka, rozpustením zásob a domácou produkciou.

Positívny vývoj bol aj na trhu práce, keď sa zvýšila zamestnanosť a pomerne rýchlo rástli aj mzdy. Rast zamestnanosti prekonal aj očakávanie z predchádzajúcej predikcie. Silný domáci dopyt vytvoril nové pracovné miesta, najmä v službách a obchode. Takisto sa darilo zvýšiť zamestnanosť v priemysle. Firmy očakávajú pokračovanie priaznivého vývoja aj v najbližšom období. V súlade s rastom zamestnanosti došlo k poklesu miery nezamestnanosti na najnižšiu úroveň od 2. štvrťroka 2011. Pozitívne trendy na trhu práce sa zaznamenali aj pri mzdovom vývoji. V 2. štvrťroku 2014 pokračoval dynamický rast miezd, výrazne nad očakávaniami z predchádzajúcej predikcie. Mzdy výraznejšie vzrástli vo všetkých odvetviach s výnimkou stavebníctva. V náraste miezd v súkromnom sektore sa pravdepodobne prejavil naakumulovaný rast produktivity z predchádzajúceho obdobia, ktorý spolu so stagnáciou spotrebiteľských cien vytvoril priestor pre 4,3 % nárast reálnych miezd za 1. polrok 2014.

Spotrebiteľské ceny merané HICP pokračovali v 2. štvrťroku v miernom medziročnom poklese na úrovni približne -0,1 %. Trajektória inflácie sa mierne odlišovala od očakávaní z predchádzajúcej predikcie, keď sa v 2. štvrťroku predpokladal výraznejší pokles cien a následne rýchlejší návrat do kladných hodnôt. Rozdiel spočíval najmä v odhade vývoja cien potravín, ktoré výraznejšie poklesli až začiatkom 3. štvrťroka. Ceny energií vzrástli mierne rýchlejšie v porovnaní s očakávaniami, čo bolo spôsobené zvýšením cien pohonných látok.

MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA

Aktuálna predikcia je založená na predpokladoch o zahraničnom dopyte prevzatých z ECB,



došlo však k jeho úprave smerom k nižšiemu rastu. Aktuálne zhoršenie dostupných predstihových indikátorov eurozóny (ovplyvnených aj geopolitickým napätím) sa premietlo do revízie zahraničného dopytu smerom nadol, pokiaľ ide o najbližšie štvrťroky, čo spomalí medziročnú dynamiku exportu najmä v roku 2015. Do konca strednodobého horizontu by malo geopolitické napätie odznieť, predpokladá sa pozitívny vplyv posledných menovopolitických opatrení ECB, a teda opätovné zvýšenie zahraničného dopytu a zrýchlenie našej exportnej výkonnosti. Zároveň by sa mal obnoviť mierny predstih rastu nášho exportu pred rastom zahraničného dopytu.

Po pomerne výraznom oživení investičného dopytu v tomto roku, ktorý vychádzal zo zlepšovania nálad a z potreby po dlhšom čase obnoviť stroje a zariadenia, sa v nasledujúcom roku očakáva jeho mierne príbrzdzenie. Aktuálne indikátory z eurozóny naznačujú určitú korekciu a zhoršený sentiment môže ovplyvniť investičné rozhodnutia podnikov aj na Slovensku. Stavebníctvo zatiaľ nenaznačuje výraznejšie oživenie, napriek historicky najlepšej dostupnosti bývania (od roku 2006). Na konci horizontu predikcie sa predpokladá vplyvom zvýšenia ekonomickej aktivity a odznenia faktorov zhoršovania sentimentu v eurozóne mierne zrýchlenie investícií, ktoré by malo byť podporené uvoľnenou menovou politikou.

V posledných troch štvrťrokoch došlo k obnoveniu spotrebiteľského dopytu podporeného rastom reálnych príjmov a zlepšením nálad u spotrebiteľov. V roku 2014 dochádza k materializácii viacerých faktorov podporujúcich spotrebu. V prvom rade to bola stagnácia cien a naakumulovaná produktivita práce z predchádzajúceho obdobia. Predpokladá sa, že oživenie spotreby by malo pokračovať v celom horizonte predikcie, hoci mierne pomalšie v porovnaní s rokom 2014. Dôvodom by mal byť postupný rast cien a stabilizácia vzťahu medzi vývojom nominálnych príjmov a produkti-

vity práce. Miera úspor by mala zostať konštantná v celom horizonte predikcie.

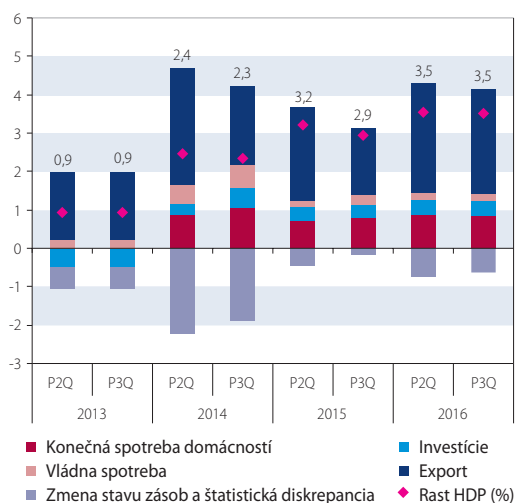
Vplyvom aktuálneho vývoja došlo k zvýšeniu očakávaných výdavkov na konečnú spotrebu verejnej správy. Kompenzácie na zamestnanca by mali pokračovať v dynamickom raste celý tento rok. Po roku 2014 by sa následne mala dynamika ich rastu mierne spomaliť, stále sa však bude držať okolo úrovne 3 %. Vplyvom aktuálneho vývoja došlo aj k zvýšeniu naturálnych sociálnych transferov v celom horizonte prognózy. Pri výdavkoch na medzispotrebu sa nepredpokladá, že by si aktuálne dynamické tempo rastu uchovali aj v budúcom roku, pričom sa očakáva ich rast iba na polovičnej úrovni roku 2014. V roku 2016 by však výdavky na medzispotrebu mali opäť akcelerovať v dôsledku očakávaných výdavkov spojených s organizovaním predsedníctva EÚ.

V tomto roku zaznamená dovoz rýchlejšiu dynamiku ako vývoz, čo bude spôsobené vyšším domácim dopytom. V ďalších rokoch sa očakáva rast dovozu v súlade s dovoznou náročnosťou ekonomiky. V nominálnom vyjadrení by mal v horizonte predikcie mierne narastať prebytok na bežnom účte platobnej bilancie.

Hospodársky rast založený viac na obnovenom domácom dopyte dokázal vygenerovať pomerne veľa nových pracovných miest. Zamestnanosť by sa tak mala zvýšiť v tomto roku až o 1,1 %, predovšetkým vďaka aktuálnemu vývoju. Výrazný rast nových pracovných miest z 1. polroka by sa v 2. polroku nemal zopakovať, najmä vplyvom predpokladaného mierneho spomalenia rastu ekonomiky. Očakávania podnikov však zatiaľ zostávajú pomerne optimistické, takže zamestnanosť by mohla pokračovať v mierne rastúcom trende. V horizonte predikcie sa predpokladá rast zamestnanosti v súlade s akceleráciou ekonomickej aktivity, čo sa prejaví v poklese miery nezamestnanosti. Jednotkové náklady práce by mali vzrásť v tomto roku o 2,7 %, čo bude najrýchlejší rast za

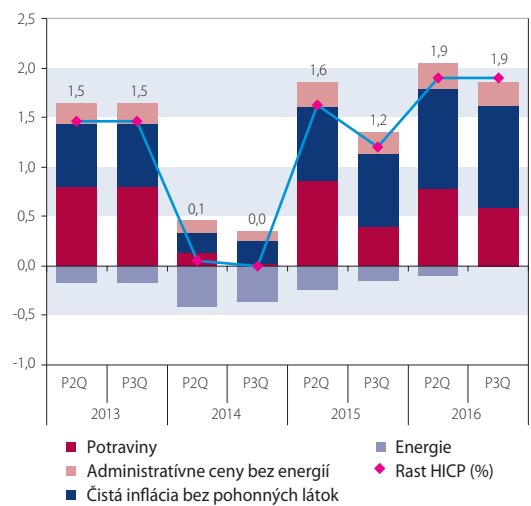
1 Štruktúra rastu HDP je vypočítaná ako príspevky rastu jednotlivých komponentov HDP po odrátaní ich dovoznej náročnosti. V našom prípade sa vychádzalo z konštantnej dovoznej náročnosti jednotlivých zložiek HDP (konečná spotreba domácností 30 %, vládna spotreba 7 %, investície 50 % a export 60 %). Zvyšok dovozu bol zaradený do zmeny stavu zásob a štatistickej diskrepancie.

Graf 1 Vývoj HDP¹ (medziročný rast v %, príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Graf 2 Predikcia inflácie (priemer za rok v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.



posledných päť rokov. Vysoký rast nákladov práce nebude vyplývať z poklesu produktivity práce, tak ako v krízovom roku 2009, ale z rastu nominálnych kompenzácií. Tie v tomto roku výrazne predbehnú rast produktivity práce. V ďalších rokoch sa očakáva spomalenie jednotkových nákladov práce na približne 1 %, čo by po dlhšom období mohlo pri mierne vyššom raste cien v ekonomike začať vytvárať ziskové marže. Tým by sa mohol vytvoriť priestor na rast investícií firiem.

Medziročný pokles cien by mal pokračovať ešte aj v 3. štvrtroku 2014. Koncom roka sa už očakáva mierny rast cien, keď by mali mierne vzrásť ceny potravín a priemyselných tovarov bez energií. Tie by mali odzrkadľovať postupný nárast dovozných cien z technických predpokladov. V ďalších rokoch sa očakáva zrýchlenie inflácie vplyvom pokračujúceho rastu domáceho a zahraničného dopytu. Predpokladá sa zrýchlenie cien služieb a ukončenie vplyvu tlmiaceho efektu cien potravín (v súlade s technickými predpokladmi a rastom trhových očakávaní). Na základe technických predpokladov sa naďalej očakáva pokles cien energií v celom horizonte predikcie.

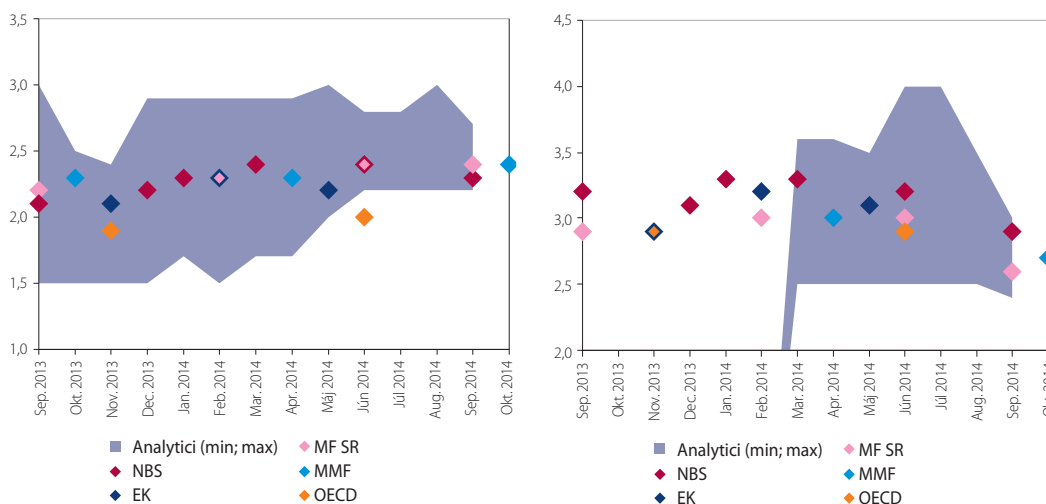
Na základe dostupných informácií a vzhľadom na zakomponovanie odhadu zníženia zahraničného dopytu vplyvom klesajúcich indikátorov sentimentu v eurozóne sú riziká vo vývoji ekonomiky a cien vyrovnané. Prípadná eskalácia geopolitického napätia však predstavuje riziko nižšieho hospodárskeho rastu.

V porovnaní s predchádzajúcou predikciou došlo k miernemu zníženiu odhadu rastu ekonomiky v rokoch 2014 a 2015. Táto úprava vyplývala naj-

mä z prehodnotenia rastu zahraničného dopytu na základe aktuálnych predstihových indikátorov. To sa prejavilo v spomalení exportnej výkonnosti s dopadom aj na domácu časť ekonomiky. Negatívny efekt pomalšieho zahraničného dopytu bol čiastočne korigovaný lepším ako predpokladaným domácim dopytom. Predikcia trhu práce odrážala v tomto roku aktuálne lepšie ako očakávané údaje v 2. štvrtroku. V dôsledku toho sa pristúpilo k zvýšeniu rastu zamestnanosti o 0,5 percentuálneho bodu a k zrýchleniu miezd o 1,5 percentuálneho bodu v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. V strednodobom horizonte zostali zachované tendencie z predchádzajúcej predikcie. Aktuálny cenový vývoj v 3. štvrtroku a predpoklad nižších cien agrokodit spôsobili revíziu rastu cien na roky 2014 a 2015. V roku 2014 sa očakáva v dôsledku nižších cien potravín mierne pomalšia inflácia. V roku 2015 by mal byť tlmiaci efekt výraznejší a celková inflácia by mala byť o 0,4 percentuálneho bodu nižšia ako v predchádzajúcej predikcii. Napriek rýchlejšie rastúcim cenám ropy v strednodobom horizonte sa neočakáva, že by ceny energií mohli vykompenzovať tlmiaci vplyv prehodnotenia vývoja cien potravín. V dôsledku vyšších cien ropy (v eurách) sa prehodnotil tlmiaci vplyv cien energií v horizonte predikcie.

Aktuálna predikcia sa výraznejšie neodlišuje od predikcií ostatných relevantných inštitúcií, pričom na rok 2015 sa predpokladá spomalenie dynamiky v porovnaní s predchádzajúcimi odhadmi. Aktuálne predikcie na základe zverejnených národných účtov zo septembra má zatiaľ len MF SR, NBS a MMF. Ostatné inštitúcie sú v procese aktualizácie svojich predikcií.

Graf 3 a 4 Predikcie rastu ekonomiky SR vybraných inštitúcií a analytikov na rok 2014 a 2015 (medziročný rast v %)



Zdroj: NBS, vybrané inštitúcie, analytici komerčných bánk.

Odbor ekonomických a menových analýz NBS