



Očakávaný makroekonomický vývoj SR

Slovenská ekonomika vzrástla v 1. štvrťroku 2015 medzištvrtročne o 0,8 %, čo bolo v súlade s očakávaniami. Oživenie v eurozóne podporilo slovenský export, ktorý po troch štvrťrokoch vystriedal domáci dopyt ako hlavný zdroj rastu. Rast obidvoch zložiek HDP by mal v priebehu roka pokračovať, čo by sa malo prejavovať akceleráciou rastu ekonomiky na 3,2 %. V ďalšom roku by sa mal domáci dopyt zvýšiť výraznejšie a HDP by sa mal zrýchliť na 3,8 %, a to aj vplyvom dopadu uvoľnenej menovej politiky na zahraničný dopyt. V roku 2017 by mala ekonomika pokračovať v raste 3,5 %. Akcelerácia ekonomického rastu by mala v horizonte predikcie generovať ďalšie pracovné miesta a zamestnanosť. Miera nezamestnanosti by mala aj vplyvom demografického vývoja ku koncu predikcie klesnúť pod úroveň 10 %. Ceny by mali tento rok viac-menej stagnovať, v ďalšom období sa vplyvom akcelerácie ekonomiky predpokladá inflácia na úrovni 1,6 % v roku 2016 a 2,2 % v roku 2017. Riziká v reálnej ekonomike aj v inflácii sa zdajú byť vyvážené.

AKTUÁLNY VÝVOJ AKO VÝCHODISKO STREDNODOBEJ PREDIKCIE

Ekonomika eurozóny v 1. štvrťroku 2015 pokračovala v miernej akcelerácii (0,4 %). Nálady podnikateľov a spotrebiteľov vyjadrené v predstihových indikátoroch sa v niektorých prípadoch mierne zhoršili, stále sa však nachádzajú na relatívne vysokých úrovniach. Rast ekonomiky eurozóny pravdepodobne podporil domáci dopyt, hlavne súkromná spotreba. Na druhej strane bol tlmený záporným príspevkom čistého exportu.

Na Slovensku pokračoval aj v 1. štvrťroku podľa očakávaní z predchádzajúcej predikcie dynamický rast ekonomiky podporený pozitívnym vývojom v externom prostredí. To sa odzrkadlilo v náraste exportnej výkonnosti. Vývoj domácej časti ekonomiky bol slabší.

S útlmom domáceho dopytu a odznením jednorazových pozitívnych efektov miernej zimy a administratívnych vládnych opatrení sa v súlade s predpokladmi marcovej predikcie spomalil rast zamestnanosti. Miera nezamestnanosti pokračovala v klesajúcej trajektórii. Rast miezd sa spomalil v porovnaní s predchádzajúcim rokom, keď sa pravdepodobne, avšak len čiastočne, prejavila stagnácia spotrebiteľských cien. Vývoj miezd spolu s rastom zamestnanosti tak vytvorili dostatok zdrojov pre rast súkromnej spotreby, ktorá sa však, paradoxne, zmiernila a došlo k nárastu miery úspor.

Vo vývoji spotrebiteľských cien sa začiatkom tohto roka prejavil pokles cien energií a potravín, posledné údaje ale naznačili obrat vo vývoji cien potravín. Tie v apríli výraznejšie zmiernili pokles spotrebiteľských cien.

MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA

Výhľad ekonomickej aktivity v eurozóne by mal byť pozitívne ovplyvnený externými faktormi. Napriek miernemu nárastu sú ceny ropy stále na nízkych úrovniach a mali by mať priaznivý vplyv tak na súkromnú spotrebu, ako aj na investície. Zároveň by mal rásť zahraničný dopyt eurozóny podporený silnejším rastom v rozvinutých ekono-

mikách. Najmä investície a export by mali profitovať z uvoľnenej menovej politiky. Celkovo by sa mal rast HDP eurozóny zrýchliť z 0,9 % v roku 2014 na 1,5 % v roku 2015, 1,9 % v roku 2016 a následne na 2,0 % v roku 2017. Z takéhoto vývoja by mala profitovať slovenská ekonomika prostredníctvom zvyšujúcej sa exportnej výkonnosti.

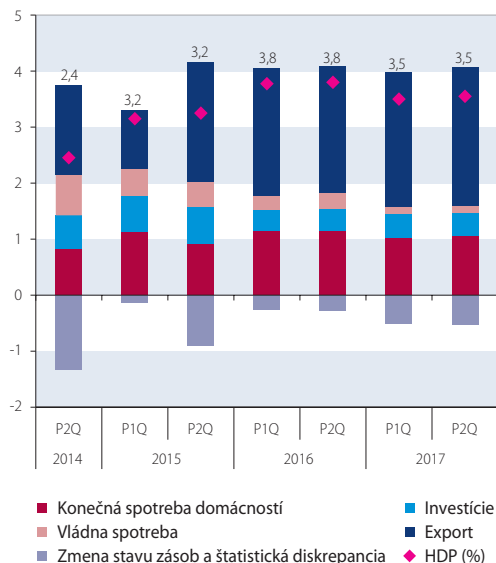
Export sa výraznejšie rozbehol začiatkom tohto roka, keď jeho dynamika bola výraznejšie nad rastom zahraničného dopytu. Keďže to bolo spôsobené predovšetkým oživením v cyklickom odvetví automobilového priemyslu, v ďalšom období sa predpokladá zmiernenie predstihu rastu exportu pred zahraničným dopytom. Naďalej by však Slovensko ako konvergujúca ekonomika malo získavať trhové podiely.

Zlepšujúca sa nálada firiem v súvislosti s oživením ekonomík krajín eurozóny a uvoľnená menová politika by mali podporiť investičný dopyt v tomto roku. Predpokladá sa, že v porovnaní s minulým rokom začnú výraznejšie investovať najmä nefinančné spoločnosti, ktoré môžu ťažiť z nízkych úrokových sadzieb. Potreba zvyšovať investície vychádza z slabých investičných aktivít v minulých rokoch. V horizonte predikcie sa očakáva pokračovanie ich rastovej trajektórie. Investície do rezidenčných nehnuteľností by sa mohli oživiť, keď sa predpokladá pozitívny vplyv tak z dopytovej, ako aj z ponukovej strany.

Mesačné údaje vývoja tržieb v maloobchode v prostredí rastu miezd a zamestnanosti paradoxne naznačili mierne spomalenie rastu súkromnej spotreby v 1. štvrťroku 2015, čo vyústilo do ďalšieho zvýšenia miery úspor. Predpokladá sa však, že takýto vývoj by nemal ďalej pokračovať a rast súkromnej spotreby by sa mal v horizonte predikcie zrýchliť. Zdroje pre rast súkromnej spotreby by sa mali naďalej vyvíjať pozitívne. Prispievať k tomu by mal predpokladaný rast zamestnanosti aj reálnych príjmov. Nálady spotrebiteľov sa v posledných mesiacoch zlepšovali, najmä však očakávania o miere nezamestnanosti, čo by mohlo výraznejšie podporiť rast súkromnej spotreby



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



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

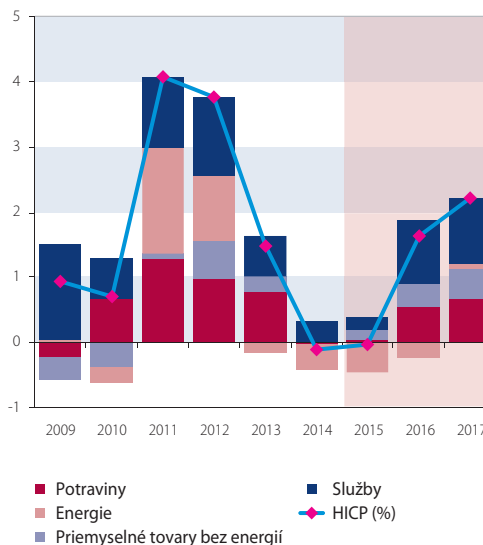
Poznámka: Štruktúra rastu HDP je vypočítaná ako príspevky rastu jednotlivých komponentov HDP po odrátaní ich dovoznej náročnosti. V našom prípade sa vychádzalo z konštantnej dovoznej náročnosti jednotlivých zložiek HDP (konečná spotreba domácností 30 %, vládna spotreba 7 %, investície 50 % a export 62,5 %). Zvyšok dovozu bol zaradený do zmeny stavu zásob a štatistickej diskrepancie.

v ďalších štvrtrokoch aj vzhľadom na dobiehanie odloženej spotreby z pokrízových rokov.

Predpokladané zrýchlenie rastu zahraničného dopytu SR podporené uvoľnenou menovou politikou a pozitívnym efektom nízkych cien komodít by mali potiahnuť exportnú výkonnosť slovenskej ekonomiky. Export by tak mal stále predstavovať hlavný zdroj rastu v horizonte predikcie, popri pozitívnom príspevku domáceho dopytu. Tempo rastu ekonomiky by sa malo zrýchliť v tomto roku na 3,2 % a na 3,8 % v roku 2016. V roku 2017 sa očakáva mierne spomalenie na 3,5 %. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou nedošlo k zmenám vo výhlade rastu ekonomiky.

Vývoj ekonomickej aktivity by mal stimulovať tvorbu nových pracovných miest. Zamestnanosť by mala pokračovať v nastavenom rastovom trende z minulého roka. Na základe aktuálneho vývoja sa naďalej uvažuje s generovaním pracovných miest najmä v domácej časti ekonomiky. Dokumentujú to aj očakávania zamestnávateľov z prieskumu o sentimente v ekonomike. Relatívne silný rast zamestnanosti by mal pretrvať aj v budúcom roku, pričom je zároveň možné

Graf 2 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

do konca horizontu predikcie očakávať zvýšenie odpracovaných hodín, čo by malo postupne odzrkadľovať uzatvárajúcu produkčnú medzeru. V roku 2017 by sa mala tvorba pracovných miest mierne spomaliť, na čo bude vplývať aj zmenšujúca sa ponuka práce v dôsledku zhoršovania demografického vývoja. Miera nezamestnanosti by mala pokračovať v klesajúcom trende, pričom ku koncu roka 2017 je možné očakávať priblíženie sa k predkrízovej jednociferej úrovni. Znižovanie ponuky pracovnej sily by mohlo začať vytvárať tlaky na výraznejší rast nominálnych kompenzácií.

Inflácia sa v apríli začala pravdepodobne odrážať odo dna. Zároveň boli prehodnotené technické predpoklady (ropy a agrokodmít) smerom k vyššej úrovni a mierne vyššie dovozné ceny sa prejavili v kladnom príspevku cien priemyselných tovarov bez energií. V dôsledku toho v tomto roku v zásade očakávame stagnáciu cien. V nasledujúcich rokoch sa predpokladá vyprchanie vplyvu záporného príspevku cien energií a pôsobenie dopytových tlakov, konvergenencie a slabšieho výmenného kurzu, ktoré by sa mali prejavovať v raste cien služieb a v zrýchlení dynamiky cien priemyselných tovarov bez energií. Inflácia by sa mala v horizonte predikcie zrýchliť na 1,6 % v roku 2016 a na 2,2 % v roku 2017.

Odbor ekonomických a menových analýz NBS