



Očakávaný makroekonomický vývoj SR podľa strednodobej predikcie NBS (P1Q-2016)

Slovenská ekonomika pokračovala aj vo 4. štvrťroku 2015 najmä vďaka dočerpávaní eurofondov a exportnej výkonnosti v rýchlom raste. V tomto roku sa očakáva jej mierne spomalenie spôsobené znížením vládnych investícií, čo by malo byť čiastočne kompenzované ostatnými zložkami domáceho dopytu. Rast ekonomiky dosiahne v tomto roku 3,2 % a v roku 2017 sa nepatrne zrýchli na 3,3 %. V aktuálnej marcovej predikcii sa horizont predikcie predĺžil do roku 2018, keď by ekonomika mala akcelerovať na 4,2 % v dôsledku nábehu produkcie nových investícií. Príspevok nových investícií v automobilovom priemysle by mal v roku 2018 predstavovať 0,7 percentuálneho bodu. Tvorba nových pracovných miest by mala pokračovať a zamestnanosť by mala rásť tempom nad 1 % v celom horizonte predikcie. Nízkoinflačné prostredie sa očakáva aj v tomto roku. Inflácia by mala dosiahnuť -0,2 % v roku 2016 s následným zrýchlením na 1,3 % v roku 2017 a na 1,9 % v roku 2018 vplyvom obnoveného dopytu, vyššej dovezenej inflácie a rastu cien potravín.

AKTUÁLNY VÝVOJ AKO VÝCHODISKO STREDNODOBEJ PREDIKCIE

Zahraničné prostredie priaznivo vplývalo na výkon našej ekonomiky v poslednom štvrťroku 2015. Ekonomika eurozóny vo štvrtom štvrťroku 2015 vzrástla medzištvrtročne rovnako ako v predchádzajúcom štvrťroku o 0,3 %. Relatívne dynamický rast však zaznamenali aj okolité krajiny, ktoré patria k významným obchodným partnerom Slovenska. Tento vývoj tak podporil exportnú výkonnosť Slovenska. Okrem vonkajšieho prostredia prispieval k rastu najmä investičný dopyt, ktorému pomohlo zrýchlené čerpanie fondov EÚ ku koncu druhého programového obdobia. Súkromná spotreba pokračovala v stabilnom raste a bola podporovaná aj priaznivou situáciou na trhu práce. Slovenská ekonomika tak rástla v poslednom štvrťroku 2015 stabilným tempom o 1,0 %.

Priaznivý vývoj ekonomiky sa pozitívne odzrkadlil v ďalšom zlepšení na trhu práce. Ekonomika dokázala generovať nové pracovné miesta a zamestnanosť vzrástla o 0,4 %. Miera nezamestnanosti výraznejšie poklesla pod 11 %. Rast nominálnych miezd bol dynamický a pokles cien ešte viac zvyšoval reálne disponibilné príjmy domácností, čo viedlo aj k rastu úspor.

Spotrebiteľské ceny klesali aj v poslednom štvrťroku 2015. Najväčší vplyv na tento vývoj mali klesajúce ceny ropy, ktoré sa takmer okamžite premietli do zníženia cien pohonných látok. Ďalej sa prehĺbil pokles cien potravín. Dopytovo orientované ceny tovarov a služieb síce mierne vzrástli, ich nepatrný rast však nedokázal kompenzovať pokles ostatných zložiek.

MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA

Rast ekonomickej aktivity v eurozóne by mal pokračovať, avšak pomalšie, ako sa pôvodne očakávalo. Miernejší rast odráža oslabovanie rastu svetového hospodárstva a posilnenie efektívneho

výmenného kurzu eura. Na druhej strane ho však podporí uvoľnená menová politika ECB a domáci dopyt, ktorý bude stimulovaný predĺžením neinflačného prostredia o jeden rok. Neskôr by malo k postupnému rastu investícií prispieť zotavenie svetového hospodárstva. Celkový zahraničný dopyt Slovenska bol v dôsledku rastúcich obáv rýchlejšieho spomaľovania rozvíjajúcich sa ekonomík (hlavne Číny) a ich dopadu na ekonomiky hlavných obchodných partnerov SR revidovaný smerom nadol. Rast zahraničných trhov Slovenska by tak mal v horizonte prognózy dosiahnuť 3,5 % v roku 2016 a v ďalších dvoch rokoch by sa mal zvýšiť na 4,5 % a 4,8 %.

Rýchly rast exportnej výkonnosti v poslednom štvrťroku 2015 a v prvom mesiaci tohto roka dával predpoklady na robustný rast exportu v tomto roku. Pod vplyvom finančných turbulencií a horších ako predpokladaných tvrdých indikátorov z rozvíjajúcich sa ekonomík sa však mierne znížil odhad rastu slovenského vývozu v prvej polovici tohto roka. V ďalšom období by mal export rásť v súlade so zahraničným dopytom a s predpokladom o miernom získavaní trhových podielov. V roku 2018 bol do predikcie zakomponovaný efekt postupného nábehu produkcie nových investícií v automobilovom priemysle. Ten by mal dosiahnuť príspevok približne 2,2 percentuálneho bodu k dynamike exportu (0,7 percentuálneho bodu k HDP).

Po výraznom raste investičného dopytu v roku 2015 (o 14 %) by malo dôjsť k jeho stagnácii. Výpadok verejných investícií z eurofondov by mal byť čiastočne nahradený rastom súkromných investícií. Ďalším impulzom by mali byť investície do bytovej výstavby, keďže v druhom polroku 2015 bolo najviac rozostavaných bytov za posledné štyri roky a zvýšil sa počet vydaných stavebných povolení. Investičný dopyt by mal byť podporený nízkymi úrokovými sadzbami a priaznivými eko-

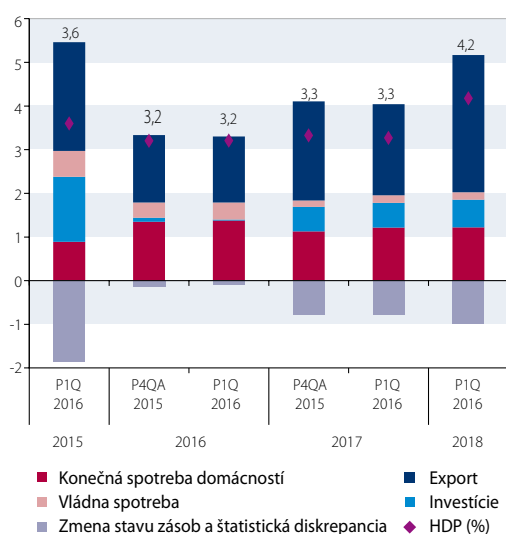


nomickými vyhlídkami. V rokoch 2016 a 2017 by sa mali prejavíť aj pripravované investície v automobilovom priemysle. Tie by mali zrýchliť rast investičného dopytu na 5 %. V roku 2018 sa uvažuje opäť s výraznejším čerpaním eurofondov, pretože sa očakáva dočerpávanie fondov v druhej polovici nového programového obdobia.

Rast súkromnej spotreby by sa mal tento rok zrýchliť, k čomu prispievajú jednorazové administratívne faktory s odhadovaným príspevkom približne 0,4 percentuálneho bodu¹ k dynamike. Do rastu reálnych disponibilných príjmov sa premietnu očakávania nepatrného poklesu spotrebiteľských cien v tomto roku. Predpokladá sa, že spotrebiteľia ušetrené prostriedky použijú z väčšej časti na zvýšenie spotreby a menšiu časť si usporia. V rokoch 2017 a 2018 sa očakáva zmiernenie rastu súkromnej spotreby v dôsledku zomaleného rastu disponibilných príjmov z dôvodu postupne sa zotavujúcej inflácie.

Aj po zarátaní spomalenia rastu globálnej ekonomiky začiatkom tohto roka sa predpokladá mierne zrýchlenie zahraničného dopytu po slovenských výrobkoch a službách v strednodobom horizonte. Rast zahraničného dopytu by mal byť postupne podporený aj ďalším uvoľnením menovej politiky ECB zo začiatku marca. Rast ekonomiky by mal byť z hľadiska štruktúry vyvážený a dosiahnuť 3,2 % v tomto roku a 3,3 % v roku 2017. V roku 2018 by sa mal zrýchliť na 4,2 % v dôsledku začiatku postupného nábehu produkcie nových investícií v automobilovom priemysle (s príspevkom 0,7 percentuálneho bodu).

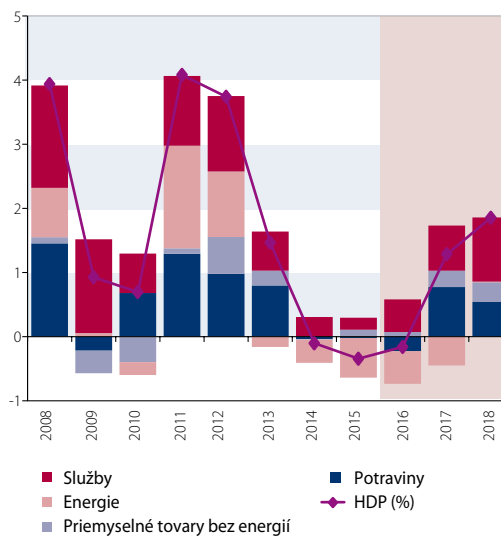
Graf 1 Vývoj HDP (medziročný rast v %, príspevky v percentuálnych bodoch)



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.

Graf 2 Štruktúra inflácie (medziročný rast v %, príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: NBS.

Rast ekonomiky podporí vznik nových pracovných miest. Tie by však mali v horizonte predikcie pribúdať mierne pomalšie ako v predchádzajúcich dvoch rokoch. Údaje za prvé mesiace tohto roka, ako aj očakávania zamestnávateľov signalizujú pokračovanie pozitívnych tendencií v krátkodobom horizonte. Akcelerácia ekonomiky by mala generovať dopyt po nových pracovných miestach, čo by však mohlo spôsobiť v niektorých odvetviach napätie na trhu práce v strednodobom horizonte. Firmy môžu nedostatok zamestnancov riešiť zvyšovaním počtu odpracovaných hodín na zamestnanca, zamestnávaním starších ľudí a využívaním pracovníkov aj zo zahraničia.

V tomto roku sa opäť predpokladá mierny pokles cien v dôsledku zníženia cien energií, potravín, dovozných cien a nízkeho rastu cien služieb. Potvrdzujú to údaje za prvé dva mesiace tohto roka, keď nedošlo k očakávanému rastu cien služieb a ceny potravín výraznejšie poklesli. Nízke ceny energetických komodít a elektrickej energie na komoditných trhoch vytvorili priestor na ďalší pokles cien energií pre spotrebiteľov. Očakáva sa tak, že od januára 2017 by malo opätovne dôjsť k výraznejšiemu poklesu regulovaných cien plynu, tepla a elektrickej energie. Na druhej strane sa predpokladá prorastový vplyv dovozných cien (napr. nárast inflácie v eurozóne) a tiež cien potravín. Ceny služieb by mali rásť v dôsledku zvyšujúceho sa spotrebiteľského dopytu. Inflácia by sa tak mala zrýchľovať až na takmer 2 % na konci horizontu predikcie.

V reálnej ekonomike hrozí v strednodobom horizonte riziko nižšieho rastu vplyvom možného pomalšieho zahraničného dopytu v prípade spomalenia ekonomického rastu v Číne a v ostatných rozvíjajúcich sa ekonomikách. Materializácia tohto rizika by sa mohla následne prejavíť v nižšej ako predpokladanej inflácii.

¹ Rast minimálnej mzdy, vrátenie časti platieb za plyn domácnostiam a pokles DPH na vybrané druhy potravín.



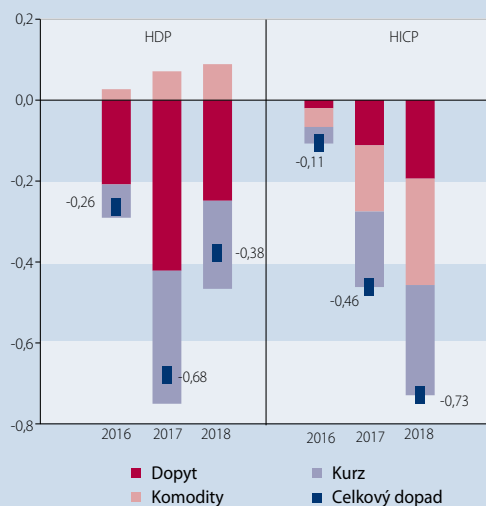
2 Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu, Európska centrálna banka, marec 2016.

Odhad vplyvu výraznejšieho spomalenia ekonomického rastu Číny

Pretrvávajúce negatívne riziká rastu globálnej ekonomiky, prameniace z obáv o charakter budúceho vývoja v Číne a v ďalších rozvíjajúcich sa krajinách, sú základom pre kvantifikáciu scenára vplyvu prípadného väčšieho spomalenia ekonomického rastu Číny na slovenskú ekonomiku. Špecifikácia technických predpokladov tohto scenára vychádza z analýzy citlivosti publikovanej v marcových makroekonomických projekciách ECB². Scenár zahŕňa tri alternatívy pôsobenia negatívneho vývoja externého prostredia na domácu ekonomiku. **Alternatíva nižšieho dopytu** zachytáva negatívny vplyv väčšieho spomalenia Číny na ostatné rozvojové krajiny, čo sa prejaví oslabeným dopytom po importe v tomto regióne. Tento predpoklad ovplyvní aj ekonomický vývoj vyspelých ekonomík vo forme zníženého zahraničného dopytu. Znížený globálny dopyt zároveň povedie k zníženiu cien komodít (predovšetkým ropy), čo ešte viac oslabí kondíciu krajín exportujúcich ropu (napr. Ruska). Tento vplyv v scenári zachytáva **alternatíva nižších cien komodít**. **Alternatíva výmenného kurzu** opisuje vplyv devalvácie lokálnych mien v postihnutom regióne na zahraničný obchod a vývoj v ostatných krajinách. Tu sa očakáva, že devalváciou posilnený ekonomický rast rozvíjajúcich sa ekonomík (Ruska a Číny) potiahne nahor aj ich dopyt po importe, čo však len vo veľmi malej miere zníži negatívny vplyv celkového spomalenia globálneho dopytu.

Celkový efekt prípadného väčšieho spomalenia rastu Číny na slovenskú ekonomiku je charakterizovaný nižším rastom zahraničného dopytu po exportoch Slovenska oproti základnému scenáru, a to o 0,4 percentuálneho bodu v roku 2016, o 0,8 percentuálneho bodu v roku 2017 a o 0,5 percentuálneho bodu v roku 2018.

Dopad scenára na rast HDP a inflácie HICP (v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Výpočty NBS.

Odbor ekonomických a menových analýz NBS