



Očakávaný makroekonomický vývoj SR podľa strednodobej predikcie NBS (P2Q-2016)

Akcelerácia ekonomiky ešte zlepši situáciu na trhu práce

Tempo rastu slovenskej ekonomiky sa začiatkom roka zvolnilo, najmä vďaka lepšiemu domácejmu dopytu však bolo vyššie ako očakávania. Takýto vývoj by mal pokračovať, pričom v strednodobom horizonte sa predpokladá aj výraznejšie pôsobenie exportu. Rast ekonomiky by mal dosiahnuť v tomto roku 3,3 % s následnou akceleráciou na 3,5 % v roku 2017 a na 4,2 % v roku 2018. Rýchly rast ekonomiky by mal generovať nové pracovné miesta a miera nezamestnanosti by mala klesať. Bude pokračovať napätie na trhu práce pri obsadzovaní nových pracovných miest, čo sa premietne do miezd. Napriek zlepšujúcemu sa domácejmu dopytu zostáva inflácia aj tento rok mierne záporná. V strednodobom horizonte by sa však mala dostať po odznení efektu nízkych cien komodít k 2 %.

AKTUÁLNY VÝVOJ AKO VÝCHODISKO STREDNODOBEJ PREDIKCIE

Zahraničné prostredie sa vyvíjalo začiatkom roka pozitívnejšie, ako sa čakalo. Ekonomika eurozóny v 1. štvrtroku 2016 vzrástla medzištvrtročne o 0,5 %, v porovnaní s 0,3 % vo 4. štvrtroku 2015. Z hľadiska teritoriálnej štruktúry pôsobili prarastovo na eurozónu všetky kľúčové ekonomiky. Na základe dostupných indikátorov bol rast HDP ťahaný najmä domácim dopytom, tak spotrebiteľským, ako aj investičným. Slovenská ekonomika tak vzrástla najmä vďaka domácejmu dopytu. Napriek odzneniu impulzu z eurofondov sa tempo rastu slovenskej ekonomiky spomalilo len mierne. Investičný dopyt sa síce prepadol, nie však tak výrazne, ako sa predpokladalo, pričom časť investícií zostala pravdepodobne ešte v zásobách. Súkromná spotreba sa zvýšila.

Na trhu práce sa situácia zlepšila nad očakávania. Za rastom zamestnanosti o 0,5 % pravdepodobne stoja okrem dobre rozbehnutej ekonomiky aj projekty na podporu zamestnávania, keďže rástla zamestnanosť aj vo verejnom sektore. V rámci jednotlivých odvetví sa vytvárali nové pracovné miesta najmä v stavebníctve a v priemysle. Zároveň pokračoval pokles miery nezamestnanosti. Rast nominálnych miezd dosiahol v 1. štvrtroku solídne tempo, čo sa však napriek dobrej spotrebiteľskej nálade a poklesu cien zatiaľ výraznejšie neprejavilo v súkromnej spotrebe. Rast reálnych príjmov sa tak zrejme premietol do zvýšenia miery úspor.

Pokles cien sa v 1. štvrtroku prehĺbil, keď klesali najmä ceny pohonných látok a ceny potravín aj v dôsledku zníženia DPH na vybrané druhy potravín. Taktiež tlmiačo pôsobili ceny energií. V apríli sa pokles cien zmiernil, k čomu prispel rast cien cigariet, niektorých sezónnych tovarov a služieb, a najmä začali rásť ceny pohonných látok.

MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA

Pokračujúci ekonomický rast v eurozóne by malo podporovať akomodačné nastavenie menovej politiky ECB, nízke ceny ropy, zlepšovanie podmienok na trhu práce a fiškálne uvoľnenie v roku 2016. Rast zahraničných trhov Slovenska by tak mal v horizonte prognózy dosiahnuť 3,6 % v roku 2016, 4,3 % v roku 2017 a 4,6 % v roku 2018.

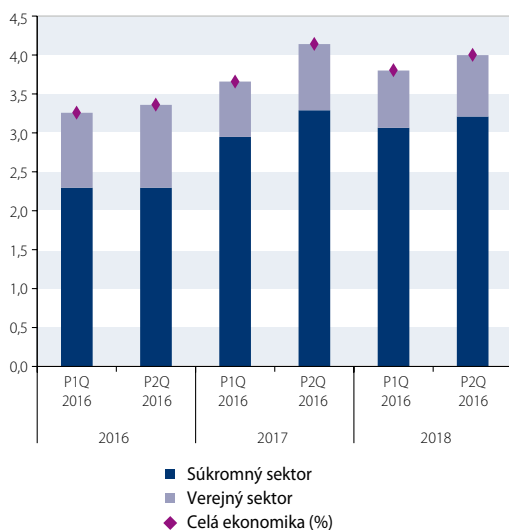
Napriek zachovaniu tempa rastu zahraničného dopytu po slovenských výrobkoch a službách by malo dôjsť v tomto roku k miernemu spomaleniu rastu vývozu, čo je spôsobené aktuálnym nepriaznivým vývojom na začiatku roka. V horizonte predikcie sa však naďalej uvažuje s akceleráciou exportov. K tomu by malo prispievať zrýchlenie zahraničného dopytu (aj keď revidovaného smerom nadol) a od roku 2018 aj nábeh produkcie v automobilovom priemysle v dôsledku nových investícií. Ekonomika by tak mala výraznejšie zvýšiť svoje trhové podiely.

Zníženie čerpania eurofondov by malo byť hlavným faktorom výrazného spomalenia rastu investičného dopytu v tomto roku. Tento výpadok by mal byť čiastočne kompenzovaný súkromnými investíciami, ktoré budú podporené priaznivým ekonomickým výhľadom, rastom ziskovosti a uvoľnenou menovou politikou. Vzhľadom na narastajúci počet rozostavaných bytov sa predpokladá rast investícií do rezidenčných nehnuteľností. V ďalšom období sa pridajú aj investície v automobilovom priemysle. Priaznivo by malo pôsobiť aj avizované zníženie dane z príjmu právnických osôb, výstavba obchvatu Bratislavy, ako aj postupné zrýchľovanie čerpania eurofondov z aktuálneho programového obdobia.

Akcelerácia súkromnej spotreby v tomto roku by mala odzrkadľovať výrazný nárast zdrojov z pozitívneho vývoja na trhu práce. Zatiaľ sa efekt jednorazových administratívnych faktorov neprejavil,



Graf 1 Vývoj miezd (medziročný rast v %)



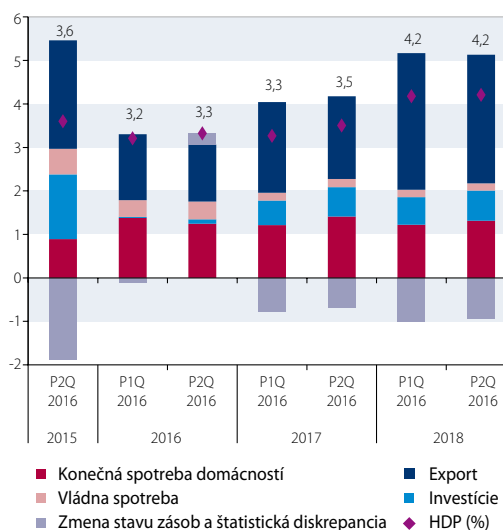
Zdroj: NBS.

je však možné, že sa tak stane postupne v priebehu roka. Reálne príjmy sú pozitívne ovplyvnené poklesom cien a relatívne silným rastom zamestnanosti a kompenzácií na zamestnanca. V nasledujúcom roku by sa mal premaniť do rastu kompenzácií aj pokles dane z príjmu právnických osôb. Výraznejší pozitívny efekt by malo mať aj zvýšenie rastu miezd učiteľov o 6 % od septembra 2016 a od januára 2018. Súkromná spotreba by mala byť v celom horizonte predikcie významným zdrojom rastu HDP. Spomalenie dynamiky jej rastu ku koncu horizontu predikcie súvisí najmä s očakávaným oživením inflácie. Súčasná rekordná úroveň úspor domácností by sa mohli mierne korigovať, čo by predstavovalo dodatočné zdroje na financovanie súkromnej spotreby.

Rast ekonomiky by mal byť z hľadiska jeho štruktúry vyvážený a dosiahnuť 3,3 % v tomto roku. V nasledujúcom roku sa predpokladá mierne zrýchlenie rastu ekonomiky na 3,5 %, čo by malo odzrkadľovať najmä pozitívny vplyv domáceho dopytu. Následne v roku 2018 dôjde v dôsledku spustenia novej výroby v automobilovom priemysle k akcelerácii ekonomickej aktivity a rast HDP by mal dosiahnuť 4,2 %.

Začiatkom roka pokračoval pozitívny vývoj na trhu práce. To spolu s naďalej optimistickými očakávaniami zamestnávateľov vytvára predpoklady na len mierne nižší rast zamestnanosti ako v minulom roku. V horizonte predikcie sa očakáva pokračovanie priaznivého rastu zamestnanosti s tým, že niektoré firmy môžu mať problém s nájdením vhodných zamestnancov. To by mohlo vytvárať

Graf 2 Vývoj HDP (medziročný rast v %, príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: 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.

tlak na vyšší rast miezd a znižovanie ziskových marží. Zároveň sa predpokladá využívanie vyššieho počtu odpracovaných hodín na zamestnanca, zamestnávanie starších osôb a využívanie pracovníkov zo zahraničia.

Tretí rok za sebou by mala inflácia v tomto roku vplyvom externých faktorov dosiahnuť mierne zápornú hodnotu. V rámci štruktúry sa predpokladá pokles cien energií, ktorý by mal byť ešte zvýraznený očakávaným znížením cien plynu v priebehu tohto roka. V nasledujúcich rokoch sa inflácia zrýchli, keďže by mali akcelerovať ceny pohonných látok a potravín v dôsledku odznenia prepadu cien agrokodit a ropy. Zároveň by sa mali zrýchľovať ceny služieb vplyvom rastúceho dopytu a zvýšiť by sa mala aj dovezená inflácia. V roku 2017 by mal byť rast cien mierne tlmený očakávaným poklesom regulovaných cien energií, no v roku 2018 po odznení nízkych cien energetických komodít by sa mala inflácia priblížiť k 2 %.

V reálnej ekonomike hrozí v strednodobom horizonte riziko nižšieho rastu vplyvom možného pomalšieho zahraničného dopytu (pomaly rast svetového obchodu a prípadné vystúpenie Veľkej Británie z EÚ), zatiaľ čo pri cenovom vývoji sú riziká vyvážené.

Odbor ekonomických a menových analýz NBS