



Očakávaný makroekonomický vývoj SR podľa strednodobej predikcie P3Q-2016

Ekonomika zrýchli v 2. štvrťroku 2016 tempo rastu v dôsledku výrazného impulzu z exportnej výkonnosti. Rovnako aj trh práce sa vyvíjal priaznivejšie v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. Rastové tendencie by sa mali zachovať aj v nasledujúcom období, s minimálnym dopadom vplyvu výsledkov referenda v Spojenom kráľovstve, takzvaného brexitu.

AKTUÁLNY VÝVOJ AKO VÝCHODISKO STREDNODOBEJ PREDIKCIE

Ekonomika eurozóny v 2. štvrťroku 2016 vzrástla medzištvrtročne o 0,3 % v porovnaní s 0,5 % v 1. štvrťroku 2016. Rast ekonomiky podporil najmä čistý export a len čiastočne domáci dopyt, ktorý sa spomalil v dôsledku pomalšieho rastu súkromnej a verejnej spotreby a stagnácie investícií. Signály z dostupných predstihových indikátorov na ďalšie obdobie sú nejednoznačné, vo všeobecnosti však môžu naznačovať spomalenie ekonomického rastu.

Rast slovenskej ekonomiky v 2. štvrťroku dosiahol 0,9 % medzištvrtročne, čo bolo viac ako očakávania v predchádzajúcej predikcii. Hlavným zdrojom rastu bol predovšetkým export tovarov (najmä áut a elektrotechnických výrobkov) a služieb, ktoré boli podporené vyšším záujmom zahraničných turistov o Slovensko. V raste pokračovala aj súkromná spotreba, ktorá naďalej profitovala z priaznivého vývoja na trhu práce a nízkoinflačného prostredia. Po očakávanom prepade investícií v 1. štvrťroku došlo k ich miernemu medzištvrtročnému rastu, najmä v dôsledku relatívne vysokého investičného dopytu v súkromnom sektore.

Na trhu práce sa odzrkadlila priaznivá situácia v ekonomike. Zamestnanosť v 2. štvrťroku vzrástla výraznejšie ako očakávania z predchádzajúcej predikcie (0,6 % medzištvrtročne). Počet zamestnaných sa zvýšil najmä v odvetviach služieb a obchodu. Takýto priaznivý vývoj sa odráža v poklese miery nezamestnanosti. Medziročný rast miezd pokračoval miernejším tempom. Mzdy rástli pomalšie v priemysle a verejnom sektore, naopak zrýchlili sa v obchode a službách.

Inflácia zostala aj v priebehu 2. a 3. štvrťroka záporná a mierne pod očakávaniami z predchádzajúcej predikcie. Tlmiaco pôsobili najmä ceny potravín, ktoré odzrkadľujú veľmi nízke úrovne cien potravinárskych komodít. Pomaly rastú ceny priemyselných tovarov a služieb. Zatiaľ sa v nich neprejavuje rastúci domáci dopyt a prevažujú nákladové faktory a nízke dovozné ceny.

MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA

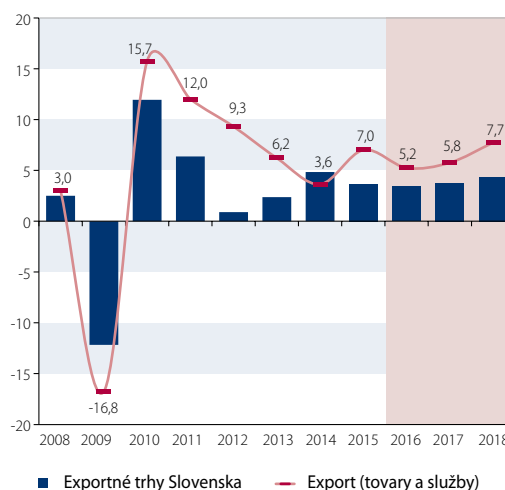
Zahraničný dopyt Slovenska by sa mal v dôsledku slabšieho oživenia globálnej ekonomiky, ako aj dopadu brexitu na ekonomiky našich obchodných partnerov tento rok mierne spomaliť na

3,4 %. V strednodobom horizonte sa však očakáva zrýchlenie rastu zahraničných trhov Slovenska na 3,7 % v roku 2017 a 4,3 % v roku 2018.

V tomto roku by malo dôjsť na Slovensku k zmierneniu rastu exportnej výkonnosti, ktorý bude odrážať vývoj zahraničného dopytu. Napriek tomu by malo Slovensko pokračovať v získavaní trhových podielov. V ďalšom roku by sa mala exportná výkonnosť zvyšovať v súlade so zahraničným dopytom a v roku 2018 ešte akcelerovať vplyvom začiatku produkcie ohlásených investícií v automobilovom priemysle. V horizonte predikcie sa predpokladá len mierny dopad brexitu, v dôsledku čoho bol rast exportu SR zmiernený kumulatívne o približne 0,8 percentuálneho bodu.

Rast súkromných investícií by mal byť vysoký aj tento rok. Na jednej strane sú to investície dlhodobejšieho charakteru v automobilovom priemysle a energetike. Zároveň stále pretrvávajú rozsiahla výstavba rezidenčných nehnuteľností podporená aktuálne historicky najnižšími nominálnymi úrokovými sadzbami. Na druhej strane celkové investície by však mali byť tlmené očakávaným prepadom vládnych investícií vplyvom len postupného čerpania z nového programového

Graf 1 Vývoj zahraničného dopytu a slovenského exportu tovarov a služieb (medziročná zmena v %, s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR, ECB a výpočty NBS.

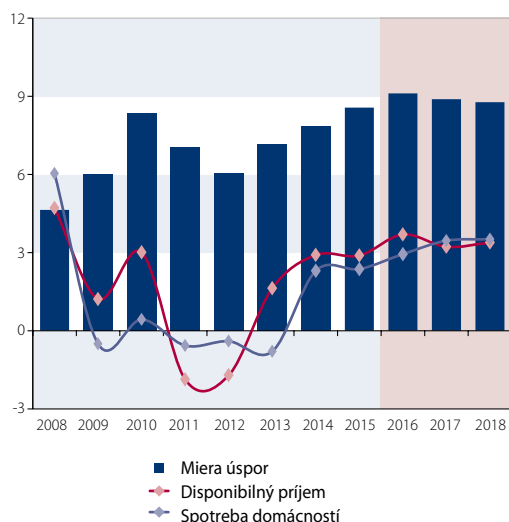


obdobia pre eurofondy. V ďalších rokoch by mala k investičnej aktivite prispievať okrem spomenutých dlhodobějších investícií aj výstavba obchvaty Bratislavy a postupné zrýchlenie čerpania eurofondov z aktuálneho programového obdobia.

Akcelerácia súkromnej spotreby v horizonte predikcie by mala odzrkadľovať zvyšovanie zdrojov z pozitívneho vývoja na trhu práce, a to silného rastu zamestnanosti a miezd. Priaznivý ekonomický vývoj a zvyšovanie produktivity práce vytvárajú priestor pre ďalší rast reálnych miezd. Nominálne mzdy by mali byť pozitívne ovplyvnené aj rastom plátov v školstve od septembra tohto roku a od januára 2018. Rovnako je zohľadnený efekt rastu minimálnej mzdy od januára 2017. V reálnom vyjadrení kúpyschopnosť domácností narastie tento rok aj v dôsledku zápornej inflácie. V ďalších rokoch sa inflácia postupne zvýši, čo sa premietne do spomalenia rastu reálnych príjmov domácností. Predpokladá sa však, že domácnosti by mali začať viac míňať a mierne menej šoriť.

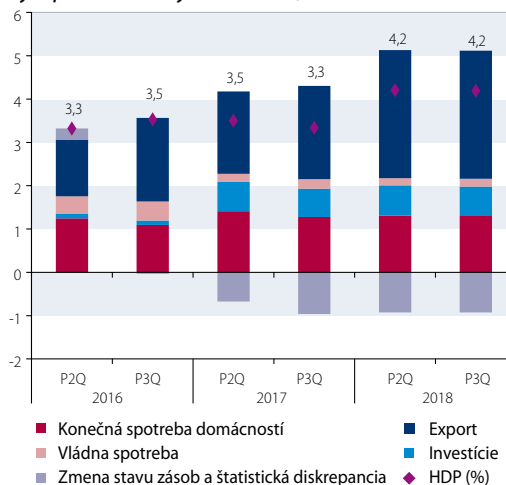
Spomalenie rastu zahraničného dopytu čiastočne ovplyvní aj slovenskú ekonomiku prostredníctvom slabšej exportnej výkonnosti od druhej polovice tohto roka. V ďalších rokoch sa predpokladá mierne oživenie externého prostredia, čo zrýchli vývoz tovarov a služieb zo Slovenska. Domáci dopyt by mal profitovať zo zlepšujúceho sa trhu práce, zrýchlenia investičného dopytu a uvoľnenej menovej politiky. Rast ekonomiky by mal byť z hľadiska štruktúry vyvážený a dosiahnuť 3,5 % v tomto roku. V nasledujúcom roku sa predpokladá mierne spomalenie rastu na 3,3 %. Následne v roku 2018 v dôsledku spustenia novej výroby v automobilovom priemysle vzrastie HDP o 4,2 %. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou došlo k prehodnoteniu rastu ekonomiky smerom nahor o 0,2 percentuálneho bodu v tomto roku v dôsledku aktuálne lepšieho vývoja. V budúcom roku by mal byť vývoj pomalší o 0,2 percentuálneho bodu v porovnaní s júnovou predikciou, najmä

Graf 2 Vývoj príjmov, spotreby (medziročná zmena v %, s. c.) a miery úspor domácností (v %)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Graf 3 Vývoj HDP² (medziročný rast v %, príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: NBS.

vplyvom brexitu. Celkový dopad brexitu na slovenskú ekonomiku bol odhadnutý na 0,4 % kumulatívne do konca horizontu predikcie.¹

Aktuálne lepší vývoj sa premietol do predikcie trhu práce na tento rok. Zamestnanosť by mala rovnako ako minulý rok vzrásť o 2,0 %, čo je hodnota z predkrízových rokov (2006 a 2007). Očakávaná podnikov a rastúce počty nových voľných pracovných miest vytvárajú predpoklady pokračovania tohto priaznivého vývoja aj v nasledujúcich mesiacoch. Rast zamestnanosti by sa však mal v horizonte predikcie zmierniť, na čo budú vplyvať ponukové aj dopytové faktory. V niektorých odvetviach sa ukazujú prvé náznaky chýbajúcich vhodných zamestnancov, čo môže vytvárať tlaky na vyšší rast miezd. Podniky majú možnosť využívať starších zamestnancov, ženy na skrátenej úväzky, ako aj zamestnancov zo zahraničia, s čím počíta aj aktuálna predikcia. Zároveň sa predpokladá nárast odpracovaných hodín na zamestnanca. Miera nezamestnanosti by mala pokračovať v klesajúcom trende a ku koncu horizontu predikcie sa predpokladá jej pokles k úrovni 8,5 %. Pokles bude čiastočne tlmený pokračujúcim nárastom participácie.³

Výrazný prepád cien potravinárskych komodít a pokles cien energií prispievajú aj tento rok k zápornej inflácii. Od začiatku budúceho roka sa už predpokladá obnovený rast cien, keď by sa mali zvyšovať ceny služieb, potravín a čiastočne aj priemyselných tovarov. Rast cien služieb by mal odrážať zvyšujúci sa domáci dopyt a odznenie poklesu nákladových faktorov. Čoraz viac by sa mal začať v cenách služieb premietiť aj mzdový rast. V roku 2017 sa očakáva ešte stále tlmiaci vplyv cien energií, keďže naďalej pretrvávajú priestor pre ich pokles vplyvom nízkych cien energetických komodít. V roku 2018 by už mali pôsobiť všetky zložky spotrebného koša prorastovo a inflácia by mala dosiahnuť 1,7 %. V reálnej ekonomike, ako aj v inflácii sú riziká vyvážené.

Odbor ekonomických a menových analýz NBS

- 1 Podrobnejšie informácie o kvantifikácii brexitu sa nachádzajú v boxe 1 aktuálnej predikcie P3Q-2016.
- 2 Štruktúra rastu HDP je vypočítaná ako príspevky rastu jednotlivých komponentov HDP po odrátaní ich dovozných náročností. V našom prípade sa vychádzalo z konštantnej dovozných náročností 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.
- 3 Podrobnejšie informácie o vyššej miere participácie a jej vplyvu na základné ukazovatele trhu práce v boxe 2 aktuálnej predikcie P3Q-2016.