



# Očakávaný makroekonomický vývoj SR podľa strednodobej predikcie NBS (P4Q-2016)

*Slovenská ekonomika pokračovala aj v 3. štvrtroku v pomerne rýchlom raste. Tempo rastu by sa malo udržať aj v strednodobom horizonte. K akcelerácii domáceho dopytu by sa mal pridať rast exportnej výkonnosti a HDP by mal vzrásť v budúcom roku o 3,1 % s následnou akceleráciou na 4,2 % v roku 2018 a na 4,6 % v roku 2019. Zrýchlenie rastu v rokoch 2018 a 2019 by malo byť podporené začiatkom výroby novej automobilky. Ekonomika by mala naďalej vytvárať nové pracovné miesta a miera nezamestnanosti by mala klesať. Napätie na trhu práce a rast produktivity práce sa premietnu do rastu nominálnych miezd. Tie by mali podporiť dopytové tlaky a po odznení efektu nízkych cien komodít by sa mala inflácia dostať k 2 % v horizonte predikcie.*

## AKTUÁLNY VÝVOJ AKO VÝCHODISKO STREDNODOBEJ PREDIKCIE

Ekonomika eurozóny vzrástla v 3. štvrtroku 2016 medzištvrtročne o 0,3 %, čím si zachovala tempo rastu z predchádzajúceho štvrtroka. Hlavným zdrojom rastu bol domáci dopyt. V rámci neho najvýraznejšie vzrástla súkromná spotreba. Z hľadiska teritoriálnej štruktúry došlo v rámci kľúčových ekonomík k rozdielnemu vývoju. Kým vo Francúzsku a Taliansku sa hospodársky rast zvýšil zhodne o 0,3 percentuálneho bodu (na 0,2 % vo Francúzsku a 0,3 % v Taliansku) a Holandsko si zachovalo dynamiku z predchádzajúceho štvrtroka, v prípade Nemecka a Španielska sa rast ekonomickej aktivity zmiernil o 0,2 a 0,1 percentuálneho bodu (na 0,2 % v Nemecku a 0,7 % v Španielsku). Signály z dostupných predstihových indikátorov na ďalšie obdobie naznačujú miernu akceleráciu ekonomického rastu.

Slovenská ekonomika vzrástla v 3. štvrtroku o 0,7 %, čo bolo v súlade s predpokladmi z predchádzajúcej predikcie o spomalení tempa rastu. Štruktúra rastu ekonomiky bola však odlišná od predpokladov. Súkromná spotreba potiahla ekonomiku, no menšou mierou v porovnaní s predpokladmi. Výrazne sa prepadli investície, čo mohlo byť čiastočne kompenzované zvýšením zásob. Okrem prepadu verejných investícií vypadla aj časť súkromných investícií, ktorá bola financovaná eurofondmi. Vývoz mierne poklesol, čo odzrkadľovalo aj vývoj nemeckej ekonomiky. Slabší domáci dopyt spolu s poklesom vývozu spôsobil výraznejší prepád dovozu. Prepád domáceho dopytu v porovnaní s odhadmi spôsobilo prehodnotenie výhľadu rastu ekonomiky na najbližšie obdobie.

Na trhu práce sa mierne spomalenie ekonomickej aktivity neprejavilo. Firmy v 3. štvrtroku naďalej vytvárali nové pracovné miesta a zamestnanosť sa zvýšila rovnako ako v predchádzajúcich štvrtrokoch o 0,6 %. Bolo to výraznejšie, ako sa predpokladalo v septembrovej predikcii. Nové pracovné miesta generovali najmä služby. Miera nezamestnanosti tak pokračovala v poklese. Rast miezd sa mierne zrýchlil v súlade s predpokladmi, najmä vplyvom rastu miezd v niektorých služ-

bách a priemyselných odvetviach, kde firmy čelia nedostatku pracovných síl.

Medziročný pokles cien sa v 3. štvrtroku nepatrne prehĺbil na -0,7 %, v októbri však už došlo v súlade s predpokladmi k zmierneniu poklesu na -0,3 %. Prispeli k tomu rastúce ceny energetických komodít, ktoré sa prejavili v cenách pohonných látok. Rovnako ceny služieb a priemyselných tovarov bez energií zrýchlili tempo rastu.

## MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA

Zahraničný dopyt Slovenska bol v dôsledku očakávaného slabšieho dopytu zo strany našich obchodných partnerov v nasledujúcich rokoch revidovaný smerom nadol. V roku 2016 by mal byť jeho rast približne na úrovni predchádzajúceho roka (3,5 %). Uvedenú dynamiku by si mal zachovať aj v roku 2017. Následne v rokoch 2018 a 2019 by sa mal zvýšiť na 4,1 a 4,0 %.

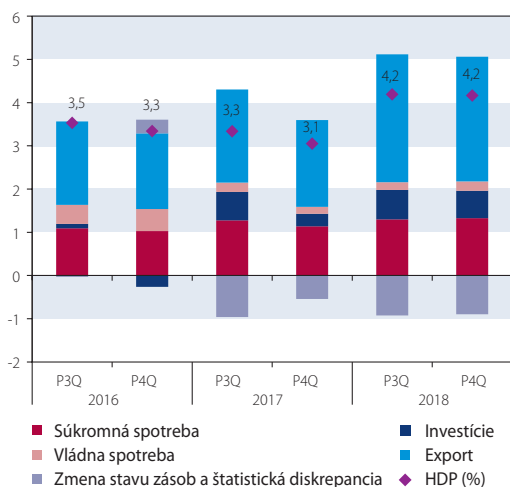
Prehodnotenie vývoja zahraničného dopytu a aktuálne slabší rast vývozu sa premietol do spomalenia exportnej výkonnosti slovenskej ekonomiky v tomto roku. V ďalšom období sa predpokladá mierne oživenie zahraničného dopytu. To podporí akceleráciu vývozu. V rokoch 2018 a 2019 by mal byť impulzom pre výraznejšiu akceleráciu exportu a získavanie trhových podielov začiatok produkcie nových investícií v automobilovom priemysle. Slovensko by malo v dôsledku toho výraznejšie zvyšovať trhové podiely.

Pokles investícií v tomto roku by mal byť spôsobený najmä tzv. „poeurofondovým vytriezvením“. Prepád verejných investícií nedokáže kompenzovať ani súkromný investičný dopyt. V ďalších rokoch sa očakáva postupné zrýchlenie rastu investícií, čo by malo byť ovplyvnené vyššími vládnyimi investíciami, najmä v oblasti infraštruktúry, a pokračovaním rastu súkromných investícií. Súkromné investície by mali byť naďalej podporované uvoľnenou menovou politikou a pokračovaním investičných aktivít v automobilovom priemysle.

V tomto roku sa očakáva mierne zrýchlenie rastu súkromnej spotreby v porovnaní s minulým rokom, podporené stále sa zlepšujúcou situáciou



**Graf 1 Vývoj HDP<sup>1</sup> (medziročný rast v %, príspevky v percentuálnych bodoch)**



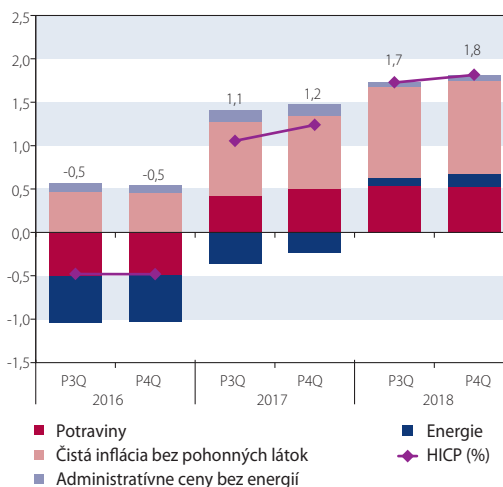
Zdroj: NBS.

na trhu práce a pozitívnu príjmovou situáciou v nízkoinflačnom prostredí. Pokračujúci rast zamestnanosti, ako aj kompenzácií by mal v strednodobom horizonte vytvárať dostatok zdrojov na ďalšiu akceleráciu súkromnej spotreby. V celom horizonte predikcie sa predpokladá pomerne vysoká úroveň miery úspor domácností.

Prechodné spomalenie rastu ekonomiky v rokoch 2016 a 2017 by malo odzrkadľovať vývoj zahraničného dopytu a pokles investičnej aktivity spojený s výrazne nižším prílevom eurofondov. Ekonomika by mala vzrásť o 3,3 % v tomto roku a o 3,1 % v roku 2017. V strednodobom horizonte sa predpokladá zvýšenie zahraničného dopytu, čo by malo zrýchliť rast exportnej výkonnosti. Zvýšenie exportu však bude podporené hlavne začiatkom novej produkcie v automobilovom priemysle. Domáci dopyt sa po prechodnom miernom spomalení výraznejšie oživí. V roku 2018 by tak mala ekonomika akcelerovať na 4,2 % a v roku 2019 na 4,6 %. Pomerne dynamický rast ekonomiky by mohol viesť k postupnému miernemu prehrievaniu ekonomiky v roku 2018, ktoré sa ešte zvýrazní v roku 2019.

Rast ekonomiky sa prejavuje aj v pokračujúcej tvorbe nových pracovných miest. V tomto roku by mal byť zaznamenaný druhý najvyšší medziročný rast zamestnanosti v histórii. Vyšší rast bol zaznamenaný len v predkrízovom roku 2008. Očakávania podnikov naďalej indikujú generovanie nových pracovných miest v najbližšom období. V nasledujúcich rokoch by sa mal rast zamestnanosti spomaliť, keďže sa predpokladá, že firmy už predbehli pokrizové očistenie na trhu práce a v ekonomike je zamestnaný doteraz najvyšší počet pracujúcich. Nedostatok pracovníkov by mohli firmy riešiť zamestnávaním ľudí na dôchodku, častejším využívaním skrátených úväzkov a nábormom zahraničných pracovníkov. Tým by sa mala podporiť ponuková strana trhu práce s postupným zvyšovaním miery participácie. Firmy by mohli tiež nedostatok vhodných zamestnancov čiastočne nahradiť zvyšovaním počtu odpracova-

**Graf 2 Vývoj inflácie (v % a príspevky v percentuálnych bodoch)**



Zdroj: NBS.

ných hodín. Takýto vývoj by sa mal premietnuť do zrýchľovania rastu miezd s pozitívnym dopadom do súkromnej spotreby. Miera nezamestnanosti by mala pokračovať v klesajúcom trende. Ku koncu roku 2019 by sa mala znížiť až k úrovni 7,7 %. Nominálne mzdy sa budú zvyšovať pomerne dynamicky vplyvom rastúcej produktivity práce, ako aj zvyšujúcej sa inflácie a napätia na trhu práce v niektorých odvetviach. Vo verejnom sektore boli zapracované predpoklady o vyššom vyjednanom náraste miezd, ktorý bude naďalej prevyšovať rast miezd súkromného sektora.

Inflácia by sa mala na prelome rokov dostať zo záporných hodnôt, čím sa skončí bezinflačné obdobie. K akcelerácii inflácie od budúceho roku by mali prispieť ceny potravín, a to vplyvom technických predpokladov o vývoji potravinárskych komodít a odznenia efektu poklesu nižšej DPH na vybrané potraviny od januára tohto roku. K rastu by mali prispievať aj ceny služieb, a to v dôsledku sekundárnych efektov nárastu cien vstupov a oživeného domáceho dopytu. Vývoj cien ropy by sa mal odraziť aj v raste cien energií. Po troch rokoch nepatrného nárastu sa postupne očakáva mierny rast cien priemyselných tovarov bez energií, ktoré by mali odzrkadľovať zvyšujúce sa dovozné ceny. Inflácia by tak mala dosiahnuť hodnotu 1,2 % v roku 2017 a neskôr sa ustáliť tesne pod 2 %.

V strednodobom horizonte sú riziká v reálnej ekonomike aj v cenovom vývoji vyvážené. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou došlo k miernemu prehodnoteniu k nižšiemu rastu ekonomiky v rokoch 2016 a 2017, a to vplyvom slabšieho zahraničného dopytu a aktuálneho poklesu investičnej aktivity. Situáciu na trhu práce by to malo ovplyvniť len čiastočne a v dôsledku lepšieho aktuálneho vývoja bol rast zamestnanosti a miezd revidovaný nahor. Inflácia by mala byť mierne vyššia, ako sa uvažovalo v septembrovej predikcii, keďže sa očakáva prorastový vplyv cien komodít a zvyšujúce sa dopytové tlaky.

Odbor ekonomických a menových analýz NBS

<sup>1</sup> 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.