



Očakávaný makroekonomický vývoj SR podľa strednodobej predikcie P1Q-2017

Ekonomika by mala akcelerovať vplyvom zvýšenia produkcie automobilov

Svižné tempo rastu slovenskej ekonomiky sa udržalo aj koncom roka 2016. Hlavným zdrojom rastu bol export a súkromná spotreba. Zrýchlenie rastu ekonomiky v strednodobom horizonte by malo vyplývať predovšetkým z nábehu novej produkcie automobiliek, k čomu sa intenzívnejšie pridá domáci dopyt. Slovenská ekonomika by tak mala vzrásť o 3,2 % v tomto roku s následnou akceleráciou na 4,2 % v roku 2018 a 4,6 % v roku 2019. Priaznivá situácia na trhu práce by mala pokračovať, ekonomika bude generovať nové pracovné miesta a miera nezamestnanosti klesne na konci horizontu predikcie na historicky najnižšiu úroveň 6,9 %. Napätie na trhu práce a rast produktivity práce sa prejaví do rastu nominálnych miezd. Tie by mali podporiť dopytové tlaky a spolu s rastom cien komodít by sa mala inflácia dostať nad 2 % v horizonte predikcie.

AKTUÁLNY VÝVOJ AKO VÝCHODISKO STREDNODOBEJ PREDIKCIE

Tempo rastu ekonomiky eurozóny ako hlavného obchodného partnera SR sa udržalo aj v poslednom štvrtroku 2016 na úrovni 0,4 %. Rast ekonomiky bol aj naďalej ťahaný silným exportom a domácim dopytom, hlavne súkromnou spotrebou. Za celý rok 2016 vzrástla ekonomika eurozóny o 1,7 %. Signály z dostupných predstihových indikátorov sú v súčasnosti priaznivé a indikujú možné zrýchlenie rastu ekonomiky v najbližších štvrtrokoch. V rámci cenovej oblasti bola inflácia v eurozóne meraná HICP podľa rýchleho odhadu vo februári na úrovni 2,0 %, najmä vplyvom zrýchlenia rastu cien energií a potravín.

Rast slovenskej ekonomiky v poslednom štvrtroku 2016 dosiahol v súlade s očakávaniami v predchádzajúcej predikcii 0,8 %, jeho štruktúra však bola odlišná. Hlavným zdrojom rastu bol export a súkromná spotreba. Spotreba ťažila z priaznivej situácie na trhu práce, zo zlepšujúceho sa sentimentu a z nízkoinflačného prostredia. V rámci domáceho dopytu poklesli investície a neprišlo tak k očakávanej korekcii slabšieho investičného dopytu z predchádzajúceho štvrtroka. Časť investícií by však mohla byť dočasne zaznamenaná v zásobách. Priaznivá situácia v eurozóne prispela k výraznejšiemu rastu exportu. Rastúci export a súkromná spotreba potiahli tiež dovozy k vyšším dynamikám, ako sa pôvodne očakávalo.

Za celý rok 2016 vzrástla slovenská ekonomika o 3,3 %, keď sa výraznejšie zvýšila exportná výkonnosť. Domáci dopyt mierne poklesol pri protichodnom vývoji rastúcej súkromnej spotreby a klesajúcich investíciách.

Trh práce pokračoval v dynamickom napredovaní aj v poslednom štvrtroku 2016. Medzištvrt-

ročný rast zamestnanosti zostal na úrovni 0,6 %, čo bolo nad očakávaniami z minulej predikcie. Pokračujúci rast ekonomiky generuje nové pracovné miesta vysokým tempom, čo sa prejavovalo nedostatkom zamestnancov v niektorých odvetviach. V mzdách sa to zatiaľ odzrkadlilo v miernom zrýchlení tempa ich rastu, pričom akcelerácia miezd bola zaznamenaná najmä v odvetviach, kde je pomerne ťažké nájsť vhodných zamestnancov (obchod a vybrané pododvetvia služieb a priemyslu).

Inflácia sa po troch rokoch dostala do kladných hodnôt, predovšetkým vplyvom rastúcich cien potravín v dôsledku odznenia zníženia DPH z minulého roka a zvyšovania cien potravinárskych komodít. Vo februári vzrástli ceny medziročne o 1,3 %, čo bolo mierne rýchlejšie ako predpoklady. Zrýchlenie inflácie spôsobili okrem potravín aj vyššie ceny pohonných látok a metodické zmeny vykazovania cien ojazdených áut. Výraznejší impulz na zvýšenie inflácie z domácej časti ekonomiky je zatiaľ stále tlmený.

MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA

Na základe aktuálneho priaznivého vývoja predstihových indikátorov a zlepšenia krátkodobých predikcií ekonomického rastu eurozóny bol rast zahraničného dopytu Slovenska v roku 2017 v porovnaní s predchádzajúcou predikciou upravený smerom nahor o 0,3 percentuálneho bodu na 3,9 % (najmä vplyvom lepšieho vývoja koncom roka 2016) a v roku 2018 o 0,1 percentuálneho bodu na 4,2 %. V roku 2019 zostal predpoklad rastu zahraničného dopytu nezmenený (4,1 %).

V súlade so zahraničným dopytom a aktuálnym vývojom bol upravený výhľad exportnej výkonnosti slovenskej ekonomiky v krátkom horizonte



a po prechodnom spomalení v minulom roku by sa mal rast exportu v horizonte predikcie zrýchliť. Slovensko tak bude získavať trhové podiely najmä vplyvom postupného nábehu produkcie ohlásených investícií v automobilovom priemysle.

Po prepade investícií v roku 2016 sa očakáva ich postupné oživovanie. K obnove investičného dopytu by mal prispieť v roku 2017 predovšetkým verejný sektor rozbehnutím veľkých infraštruktúrnych projektov a rovnako aj predpoklad o návrate investícií samospráv na vyššie úrovne. V súkromnom sektore sa predpokladá na tento rok investovanie na úrovni minulého roka. Výraznejší impulz by mali priniesť automobilky v nasledujúcich dvoch rokoch, keď sa k stavebným investíciám pridajú investície do technológií. To spôsobí spolu s postupným nábehom eurofondov z aktuálneho programového obdobia výraznejšie oživenie investičného dopytu.

Silné tempo rastu súkromnej spotreby by malo pokračovať a v horizonte predikcie sa ešte zrýchľovať. V rámci domáceho dopytu by tak malo výraznejšie prispievať k rastu celej ekonomiky. Rast disponibilného príjmu bude podporený zvyšujúcou sa zamestnanosťou a akcelerujúcimi mzdami. Mzdy v súkromnom sektore by mali odzrkadľovať rast produktivity práce a napätie na trhu práce, ktoré vyústilo do relatívne silného nárastu dojednaných miezd v niektorých veľkých podnikoch. Vo verejnom sektore sa predpokladá dynamický rast plátov, ktorý by mal byť posilnený najmä dohodnutým zvyšovaním miezd v školstve a administratíve. Napriek mierne rastúcej inflácii by mal domácnostiam zostať v reálnom vyjadrení dostatok zdrojov na zdynamizovanie rastu súkromnej spotreby bez výraznejšej zmeny sklonu k úsporám.

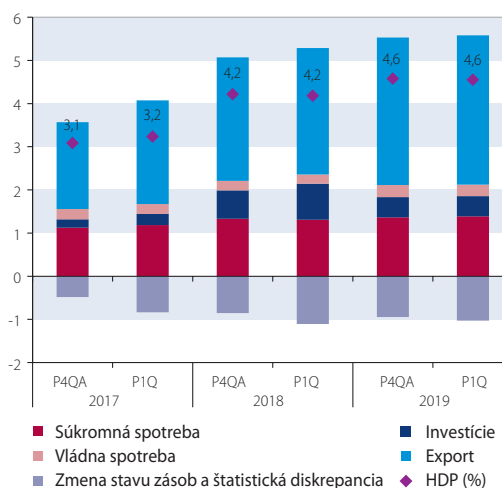
Rast ekonomiky by mal byť z hľadiska štruktúry vyvážený a dosiahnuť 3,2 % v tomto roku s následnou akceleráciou na 4,2 % v roku 2018 a na 4,6 % v roku 2019. Predpokladá sa, že výraznejší rast ekonomiky spôsobí uzavretie produkčnej medzery už koncom tohto roka. To by malo pôsobiť inflačne na nominálne veličiny v ekonomike.

Ekonomika by mala pokračovať vo vytváraní nových pracovných miest aj v horizonte predikcie, no pomalším tempom ako v minulom roku. Nové pracovné miesta by mali generovať najmä služby podporené domácim dopytom a priemysel v dôsledku nových investícií v automobilovom priemysle. Zmiernenie rastu zamestnanosti v horizonte predikcie bude vyplývať z menšieho počtu vhodných potenciálnych uchádzačov o zamestnanie. Nižší rast zamestnanosti tak bude sprevádzaný zvyšovaním počtu odpracovaných hodín a zvyšovaním produktivity práce zavádzaním nových technológií. Pozitívny vplyv z rastúcej ekonomiky by sa tak mal premietiť viac cez mzdový vývoj ako prostredníctvom silného rastu zamestnanosti. V súlade s rastom zamestnanosti by mala miera nezamestnanosti pokračovať v klesajúcom trende. Očakáva sa jej pokles k takmer 7 % v roku 2019, napriek mierne tlmiacemu vplyvu rastu participácie a predpokladu o návrate časti Slovákov pracujúcich v zahraničí.

Inflácia by sa mala začať tento rok zrýchľovať. Okrem externého faktora vyšších cien potravín by sa mali postupne začať prejavovať dopytové tlaky plynúce z prehrievania na trhu práce. Rýchly rast miezd by sa tak mal pretaviť do nákladov práce, čo by mali firmy premietnuť do cien, predovšetkým v sektore služieb. Dovozné ceny by mali potiahnuť rast cien priemyselných tovarov bez energií. Inflácia by sa tak mala pohybovať pri 2 %.

Deficit verejnej správy v roku 2016 by mal medziročne klesnúť o 0,8 percentuálneho bodu,

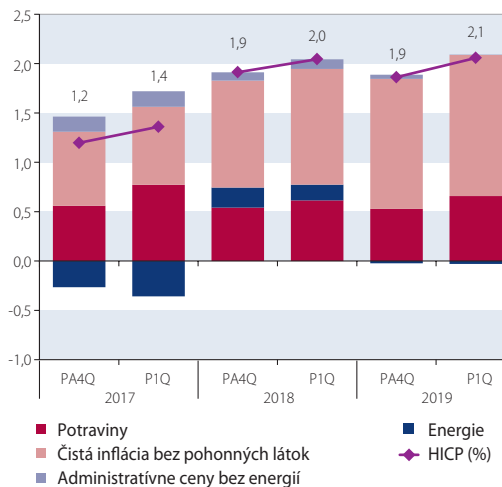
Graf 1 Vývoj HDP (medziročný rast v %, príspevky v percentuálnych bodoch), porovnanie januárovej a marcovej predikcie



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.

Graf 2 Vývoj inflácie (v % a príspevky v percentuálnych bodoch), porovnanie januárovej a marcovej predikcie



Zdroj: NBS.



- 1 Podrobnejšie informácie je možné nájsť v marcovej predikcii na internetovej stránke http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/PREDIK/2017/protected/P1Q-2017.pdf.
- 2 Za referenčnú krajinu z pohľadu konvergencie sa považuje Nemecko, s ktorým je ekonomika SR intenzívne prepojená a ktorá je zároveň vysoko na hranici technologickej vyspelosti.

a dosiahnuť tak rozpočtový cieľ na úrovni 1,9 % HDP. Za poklesom deficitu by mal byť najmä priaznivý vývoj priamych daní, sociálnych príspevkov, vo výdavkovej časti sa očakávajú úspory na spolufinancovaní fondov EÚ a prekvapivo nízka miera investícií v samospráve. V tomto roku by mal deficit verejných financií ďalej klesnúť na úroveň 1,6 % HDP. V horizonte prognózy sa predpokladá ďalšie znižovanie deficitu na 0,8 % HDP v roku 2018 a 0,3 % HDP v roku 2019. Pozitívny vplyv má najmä nárast príjmov z dôvodu pokračujúceho ekonomického rastu a priaznivého vývoja na trhu práce, ako aj prijaté príjmové opatrenia. Verejný dlh by mal medziročne klesnúť v roku 2016 o 0,5 percentuálneho bodu na úroveň 52 % HDP. Trend klesajúceho dlhu by sa mal udržať v celom horizonte prognózy vplyvom zlepšujúceho sa výhľadu primárnej bilancie verejného rozpočtu a klesajúcich úrokových nákladov. V roku 2017 by mal klesnúť na úroveň 51,9 % HDP, resp. kumulatívne o 2,8 percentuálneho bodu až na úroveň 49,2 % HDP v roku 2019.

RIZIKÁ

Riziká v reálnej ekonomike sú vyvážené. Riziko nižšieho rastu predstavuje zahraničný dopyt, najmä neistota spojená s brexitom a s krokmi novej administratívy Spojených štátov. Pre domáci dopyt by mohlo vyplývať riziko pomalšieho nábehu čerpania eurofondov z nového programového obdobia. Na druhej strane hrozí riziko rýchlejšieho rastu verejnej spotreby a rýchlejší ako predpokladaný rast miezd. V cenovom vývoji sú riziká rovnako ako pri reálnej ekonomike vyvážené. Efekt nižšieho zahraničného dopytu by mohol pôsobiť tlmiaco na ceny, najmä cez dovezenú infláciu. Naopak výraznejší rast cien by mohol plynúť z rýchlejšieho rastu komodít i miezd.

POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PREDIKCIOU

Najnovší vývoj ekonomiky, ako aj technické predpoklady nepredstavovali v rámci P1Q-2017 podstatný impulz na zmenu odhadu rastu HDP. V rámci štruktúry došlo k prehodnoteniu rastu exportu, ako aj domáceho dopytu smerom nahor pri tlmiacom vplyve z titulu dovoznej náročnosti. Výhľad situácie

na trhu práce bol prehodnotený smerom k pozitívnejšiemu vývoju v horizonte predikcie. Vyplývalo to najmä z lepších ako predpokladaných údajov v poslednom období. Po dlhšom čase došlo v cenovom vývoji k prehodnoteniu smerom k vyššej inflácii, aj napriek nižším cenám ropy a menšiemu príspevku cien energií. V strednodobom horizonte však dochádza k fundamentálnemu zrýchleniu inflácie vplyvom napätia na trhu práce, ktoré by sa malo premietnuť do vyššieho rastu miezd. Predpokladá sa tak dopad najmä cez dopytovú infláciu, najmä cez ceny služieb a čiastočne cez ceny priemyselných tovarov bez energií.

STREDNODOBÝ MAKROEKONOMICKÝ VÝHLAD DO ROKU 2024¹

Pravidelne jedenkrát ročne sa aktualizuje strednodobý makroekonomický výhľad, tentoraz do roku 2024. Pri nastavení dlhodobých trendov ekonomiky SR sa v zásade uvažovalo s dvomi faktormi, od ktorých možno odvodiť potenciálny rast HDP, a to s dlhodobým rastom referenčnej ekonomiky² a s rýchlosťou reálnej konvergencie k referenčnej krajine. Dlhodobá predikcia rastu potenciálu ekonomiky SR podľa P1Q-2017 aktuálne predpokladá jeho akceleráciu v priemere na úroveň 3,0 %, čo je do značnej miery spôsobené efektom dodatočných investícií a produkcie v automobilovom sektore. Po očistení spomínaných dodatočných efektov by mal dlhodobý rast slovenskej ekonomiky po roku 2017 dosahovať v priemere stabilných 2,8 %. Predikcia P1Q-2017 očakáva, že inflácia meraná HICP by sa mala zvyšovať a v roku 2018 dosiahnuť 2 %. V dlhšom horizonte by kladná produkčná medzera mala byť naďalej sprevádzaná postupným nárastom nákladov domácej produkcie. Tieto nákladové tlaky by sa mali prejavovať v rastúcom trende spotrebiteľskej inflácie, ktorá by mohla dosiahnuť svoj vrchol takmer na hranici 3 % v prvej polovici roku 2022. Ďalej by sa však inflačné tlaky mali zmierňovať, čo by sa malo premietnuť v postupne sa znižujúcej inflácii. Predpokladá sa, že inflácia by mohla v rokoch 2021 až 2024 dosahovať hodnoty nad optimálnou úrovňou (z pohľadu konvergencie), ktorá sa odhaduje na 2,6 %.

Odbor ekonomických a menových analýz NBS