



Očakávaný makroekonomický vývoj SR podľa strednodobej predikcie P3Q-2017

Akcelerácia ekonomiky sa začne výraznejšie prejavovať v mzdách aj v cenách

Nadálej pokračuje dynamický rast ekonomiky, keď sa prejavuje pozitívny vplyv zlepšujúceho sa trhu práce na rast spotrebiteľského dopytu. Exportná výkonnosť sa mierne oslabilá, no v horizonte predikcie sa očakáva jej akcelerácia vplyvom začiatku produkcie nových investícií v automobilovom priemysle. Silný domáci aj zahraničný dopyt by mali pokračovať v celom horizonte predikcie a slovenská ekonomika by tak mala vzrásť o 3,3 % v tomto roku s následnou akceleráciou na 4,2 % v roku 2018 a 4,6 % v roku 2019. Takýto vývoj bude generovať nové pracovné miesta a miera nezamestnanosti by mala prekonávať nové historické minimum. Nesúlad medzi ponukou a dopytom na trhu práce a rast produktivity práce by sa mali prejavovať v raste nominálnych miezd, čo sa premietne do inflačného vývoja.

1 Viac informácií v boxe č. 1 v aktuálnej predikcii Národnej banky Slovenska P3Q-2017.

AKTUÁLNY VÝVOJ AKO VÝCHODISKO STREDNODOBEJ PREDIKCIE

Ekonomická aktivita sa v eurozóne v 2. štvrťroku 2017 mierne zrýchli na 0,6 %. Rast ekonomiky bol ťahaný domácim dopytom. Najvýraznejší prorastový vplyv mala súkromná spotreba, k rastu pozitívne prispelo zrýchlenie rastu verejnej spotreby a nárast investičného dopytu. Rast HDP podporil aj pozitívny príspevok čistého exportu, aj keď v menšej miere ako v minulom štvrťroku. Z hľadiska teritoriálnej štruktúry nedošlo v rámci kľúčových ekonomík k výraznejšej zmene vývoja ekonomickej aktivity. Všetky kľúčové ekonomiky pomerne rýchlo rástli, i keď nemecká ekonomika mierne spomalila tempo rastu. Vykompenzovali to však ostatné veľké ekonomiky, v ktorých sa rast ekonomickej aktivity zrýchli. Signály z dostupných predstihových indikátorov v súčasnosti indikujú pokračovanie relatívne robustného rastu ekonomiky eurozóny aj v 3. štvrťroku.

V 2. štvrťroku 2017 vzrástla slovenská ekonomika v súlade s júnovou predikciou o 0,8 %. Hlavným zdrojom rastu bol domáci dopyt. Opätovne sa výrazne posilnil spotrebiteľský dopyt, ktorý ťažil z priaznivej situácie na trhu práce. Tempo rastu ekonomiky sa nezmenilo, keďže domáci dopyt bol tlmený poklesom investícií, najmä vo verejnom sektore. Exportná výkonnosť poklesla, čo odrzkadľovalo výpadky v produkcii v chemickom a automobilovom priemysle. Mali však len dočasný charakter a predpokladá sa, že rast exportu sa opäť obnoví.

Ekonomika pokračovala vo vytváraní nových pracovných miest. V 2. štvrťroku sa zamestnanosť zvýšila o 0,6 %, čo bolo mierne nad očakávaniami z minulej predikcie. V rámci odvetví generovali pracovné miesta najmä služby a priemysel. Napriek pretrvávajúcemu nedostatku pracovníkov

na trhu práce v niektorých odvetviach sa darí zapájať väčšie množstvo disponibilných nezamestnaných uchádzačov o zamestnanie do pracovného pomeru, a preto sa miera nezamestnanosti znížila na historické minimum. Táto situácia však spôsobuje mierne tlaky na rast miezd, ktorý akceleroval na 4,8 %, čo je najvyššie pokrízové tempo.

Tento vývoj sa zatiaľ len čiastočne premieta do inflácie, potvrdzujú sa však očakávania reflácie zo začiatku tohto roka.¹ Tá sa zrýchli v auguste na 1,6 %, pričom hlavným zdrojom rastu cien sú potraviny a pohonné látky. Dopytové tlaky sa prejavujú najmä v službách, v menšej miere v priemyselných tovaroch bez energií, v ktorých sa prejavuje efekt silnejšieho výmenného kurzu.

MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA

Rast ekonomickej aktivity v eurozóne by mal naďalej pokračovať. Rast HDP eurozóny by mal dosiahnuť 2,2 % v roku 2017 a následne 1,8 % v roku 2018 a 1,7 % v roku 2019. Domáci dopyt by malo podporiť akomodáčne nastavenie menovej politiky, silná domáca spotreba a pokračujúce zlepšovanie podmienok na trhu práce. Zároveň by mal byť export eurozóny aj napriek nedávnej apreciácii eura priaznivo ovplyvnený svetovým oživením rastu. Na základe aktuálneho priaznivého vývoja zahraničného dopytu spolu s pozitívnymi signálmi z predstihových indikátorov eurozóny potvrdzujúcimi pokračujúci pozitívny vývoj bol rast zahraničného dopytu Slovenska v roku 2017 v porovnaní s predchádzajúcou predikciou upravený smerom nahor o 1,4 percentuálneho bodu na 5,6 % a v roku 2018 o 0,1 percentuálneho bodu na 4,4 %. Predpoklad rastu zahraničného dopytu na rok 2019 zostal nezmenený na úrovni 4,1 %.



Priaznivý výhľad externého dopytu by sa mal prejavíť v exportnej výkonnosti našej ekonomiky. Rast vývozu by sa mal v tomto roku vplyvom krátkodobého výpadku produkcie v automobilovom a petrochemickom priemysle (technologické odstávky) síce spomaliť, predpokladá sa však, že po nábehu na nové modely a po rozšírení produkčných kapacít by mal export opätovne akcelerovať a ekonomika by sa mala vrátiť k získavaniu trhových podielov. Aktuálne posilnenie bilaterálneho výmenného kurzu eura voči USD by sa nemalo výraznejšie premietnuť do predikcie vývozu, keďže nadpolovičný podiel nášho exportu smeruje do eurozóny, teda do oblasti s fixným kurzom.²

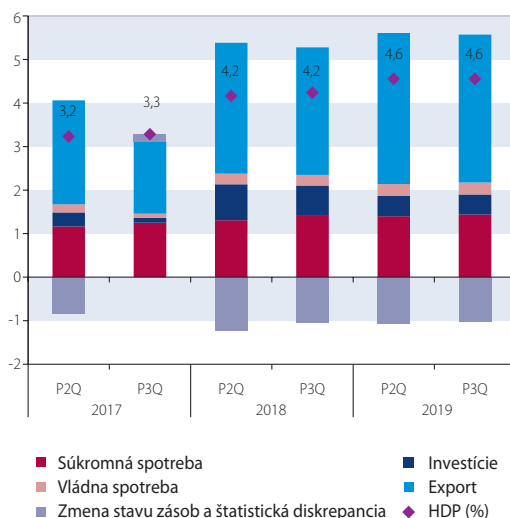
Ako naznačili údaje za 2. štvrtrok, celkové investície by mali tento rok vzrásť len mierne. Výraznejšiemu oživeniu bránia prekvapujúco stále klesajúce vládne investície. Spomalila sa výstavba veľkých infraštruktúrnych projektov a stále pretrváva veľmi slabé čerpanie eurofondov. Zároveň však bol vykázaný nárast zásob, ktoré môžu predstavovať v súčasnosti nedokončené súkromné investície. V nasledujúcich rokoch sa predpokladá výraznejšia akcelerácia investícií v automobilovom priemysle vplyvom rýchlejšieho čerpania eurofondov a rozbehnutia infraštruktúrnych projektov.

Súkromná spotreba by mala naďalej zostať stabilným zdrojom rastu ekonomiky v strednodobom horizonte predikcie. Situácia na trhu práce by sa mala zlepšovať, čo pri dobrých spotrebiteľských náladách vytvorí priaznivé predpoklady na pokračovanie rastu súkromnej spotreby. Zvyšovanie produktivity práce a nedostatok pracovníkov na trhu práce by mali podporovať rast nominálnych miezd v súkromnom sektore. Vo verejnom sektore by rovnako mal pokračovať relatívne dynamický rast miezd. Celkovo by tak, aj pri mierne rastúcej inflácii, mali reálne disponibilné príjmy zrýchľovať tempo rastu a podporovať spotrebiteľský dopyt bez výraznejšieho vplyvu na mieru úspor.

Napriek prechodnému spomaleniu exportnej výkonnosti v roku 2017 by mal export v horizonte predikcie zostať naďalej hlavným zdrojom rastu slovenskej ekonomiky. Posilnenie exportu v ďalších rokoch nad rámec rastu zahraničného dopytu bude odzrkadľovať nábeh produkcie nových investícií v automobilovom priemysle. Domáca časť ekonomiky by mala rovnako podporovať rast HDP. Najvýraznejší impulz by mal prichádzať zo zvyšujúceho sa spotrebiteľského apetítu a z obnovených investícií. Rast ekonomiky by mal dosiahnuť v tomto roku 3,3 % a následne akcelerovať na 4,2 % v roku 2018 a na 4,6 % v roku 2019. Rovnováhu by mala ekonomika dosiahnuť koncom tohto roka. V ďalšom období by malo dochádzať k posilneniu cyklickej pozície ekonomiky v dôsledku rýchleho rastu a zlepšujúcej sa situácie na trhu práce, čo by sa malo začať postupne prejavovať aj v inflácii.

Ukazovatele trhu práce sa v prvom polroku vyvíjali pozitívne a predpokladá sa pokračovanie priaznivého vývoja aj v ďalšom období. Zlepšujúce sa očakávania zamestnávateľov a zvyšujúce sa počty

Graf 1 Vývoj HDP (medziročný rast v %, príspevky v percentuálnych bodoch), porovnanie júnovej a septembrovej 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.

voľných pracovných miest v ekonomike by mali v krátkodobom horizonte podporiť rast zamestnanosti. V strednodobom horizonte by mala cyklická pozícia ekonomiky naďalej zvyšovať zamestnanosť, tempo jej rastu sa však mierne spomalí vplyvom pomalšieho obsadzovania nových pracovných miest. Miera nezamestnanosti by mala klesať na nové historické minimá (približne 7 % na konci horizontu predikcie), čo môže predstavovať prekážku rýchlejšieho rastu zamestnanosti.

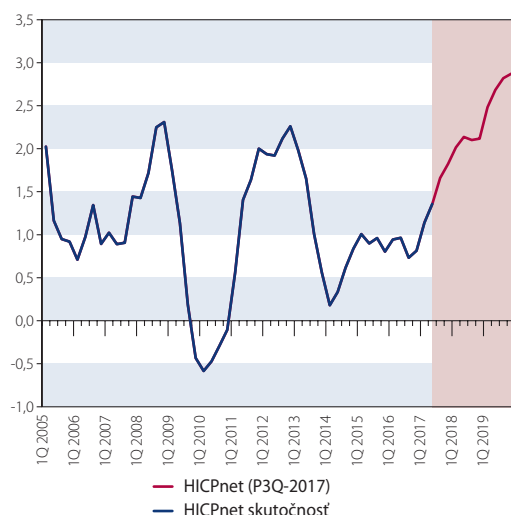
V rámci predikcie sa predpokladá, že tlaky na trhu práce však budú čiastočne zmierňované prostredníctvom zvyšovania participácie (najmä zvyšovanie pracujúcich ľudí v dôchodkovom veku), nárastom počtu zahraničných pracovníkov, návratmi Slovákov pracujúcich v zahraničí a vyšším počtom odpracovaných hodín.

Po troch rokoch klesajúcich cien sa inflácia dostala v tomto roku do kladných hodnôt vplyvom tak ponukových, ako aj dopytových faktorov. Zvyšujúce sa ceny komodít sa prejavujú v akcelerácii cien potravín (najmä spracovaných) a v cenách pohonných látok. Tieto efekty by mali pretrvať aj začiatkom budúceho roka, pričom neskôr by sa ich vplyv mal zmierňovať. Vyššie dopytové tlaky sa postupne budú odzrkadľovať v cenách služieb a čiastočne v cenách priemyselných tovarov bez energií. Pri silnom impulze z trhu práce by sa mala dopytová inflácia v horizonte predikcie výraznejšie zrýchliť a dosahovať vyššie hodnoty ako v predkrízovom období. Celková inflácia by sa tak v horizonte predikcie mala stabilizovať približne na úrovni 2 %.

² Viac informácií v boxe č. 3 v aktuálnej predikcii P3Q-2017.



Graf 2 Čistá (dopytová) inflácia (medziročná zmena v %)



Zdroj: NBS.

Deficit verejných financií by mal v tomto roku klesnúť z vlaňajších 1,7 % HDP na 1,4 % HDP. Hlavnými faktormi by malo byť zlepšovanie situácie na trhu práce, spomalenie rastu výdavkov v zdravotníctve, nízkoinflačné prostredie a nižšie úrokové náklady. Tento vývoj by mal pokračovať aj v nasledujúcich rokoch, pričom deficit verejných financií by mal ďalej klesať na 0,9 %, resp. na 0,4 % HDP. Na príjmovej strane rozpočtu by v horizonte prognózy mali prispievať k zlepšovaniu hospodárenia verejnej správy aj niektoré opatrenia, ako napr. zmeny v stropoch zdravotného a sociálneho poistenia, zdaňovanie dividend, predĺženie osobitného odvodu v regulovaných odvetviach a zvýšenie sadzby osobitného odvodu finančných inštitúcií. Naopak zrušenie daňovej licencie, ako aj zníženie sadzby dane z príjmov právnických osôb (DPPO) v tomto roku by mali rast príjmov tmiť. Na výdavkovej strane by mali zrýchliť rast výdavkov zvýšené platby sociálnym zariadeniam, minimálna valorizácia dôchodkov, zmeny v systéme poistenia v nezamestnanosti, pokračujúce relatívne dynamické valorizácie platov zamestnancov verejnej správy a neskôr aj vyššie investície.

RIZIKÁ

Riziká v reálnej ekonomike, ako aj v inflácii sú vyvážené. Rizikom smerom k nižšiemu rastu je po-

kračovanie v apreciácii výmenného kurzu a tiež jeho silnejší ako očakávaný prenos do ekonomiky a do cien. V rámci ekonomickej aktivity sú rizikom aj aktuálne slabé domáce mesačné údaje. Naopak signály z vývoja zahraničných sentimentov sú naďalej veľmi priaznivé. Proinflačné riziko predstavujú ceny komodít vrátane potravín a rýchlejšia rast miezd.

POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PREDIKCIOU

Ekonomika rástla v prvom polroku v súlade s očakávaniami, čo sa prejavilo v nezmenenom celkovom výhľade rastu ekonomiky v celom horizonte predikcie. V rámci štruktúry rastu HDP bol odlišný vývoj v porovnaní s minulou predikciou. Slabší vývoj investícií v tomto roku v dôsledku spomalenia výstavby infraštruktúry a poklesu iných verejných investícií bol kompenzovaný lepším spotrebiteľským dopytom pod vplyvom priaznivého vývoja na trhu práce a zvýšením zásob, ktoré pravdepodobne predstavujú budúce investície. Pokles exportu v 2. štvrtroku bol síce dočasný, prejavil sa však v prehodnotení exportnej výkonnosti v tomto roku smerom k nižšiemu rastu.

Aktuálny vývoj potvrdil predpoklad o krátkodobom slabšom raste zamestnanosti zo začiatku roka. V 2. štvrtroku vzrástla zamestnanosť mierne rýchlejšie v porovnaní s predpokladmi, čo sa prejavilo spolu s pozitívnymi očakávaniami zamestnávateľov vo zvýšení odhadu rastu zamestnanosti v tomto aj budúcom roku. Miera nezamestnanosti sa neznížila plne v súlade s prehodnotením rastu zamestnanosti, keďže v ďalšom období sa uvažuje so zvýšením participácie a s prílevom pracovníkov zo zahraničia. Mzdy sa vyvíjali v súlade s predpokladmi, pričom mierne rýchlejšia rast v budúcom roku vyplýva zo zvýšenia minimálnej mzdy od januára 2018.

Aktuálne mierne vyššia inflácia je spôsobená vysokým rastom cien potravín, najmä spracovaných. To spolu s predpokladmi o vývoji cien agrokomodít spôsobilo prehodnotenie inflácie nepatrne na vyššiu úroveň v tomto a budúcom roku. Mierne nižší príspevok čistej inflácie bez pohonných látok v budúcom roku je spôsobený nižším rastom cien priemyselných tovarov bez energií, ktorý vyplýva zo slabšieho rastu dovozných cien (vplyvom apreciácie výmenného kurzu).

Odbor ekonomických a menových analýz NBS