



Očakávaný makroekonomický vývoj SR podľa strednodobej predikcie P3Q-2018

AKTUÁLNY VÝVOJ AKO VÝCHODISKO STREDNODOBEJ PREDIKCIE

Tempo rastu ekonomiky eurozóny zostalo v 2. štvrtroku 2018 nezmenené na úrovni 0,4 %. Rast ekonomiky podporila väčšia investičná aktivita. K rastu HDP prispela aj spotreba domácností a vlády, ako aj zásoby. Na druhej strane hospodársky rast bol tlmený poklesom čistého exportu. Signály z dostupných predstihových indikátorov v súčasnosti naznačujú pokračovanie rastu ekonomiky na podobnej úrovni aj v 3. štvrtroku 2018. V rámci cenovej oblasti dosiahla medziročná inflácia mieraná HICP v auguste 2,0 %, keď sa zmiernil rast cien energií, priemyselných tovarov bez energií, ako aj služieb.

Slovenská ekonomika zrýchlila v 2. štvrtroku tempo rastu v súlade s predpokladmi na 1,1 %, k čomu prispel najmä export. Ten dokázal vykompenzovať stratu zo začiatku roka. Okrem rastu zahraničného dopytu podporoval exportnú výkonnosť aj nábeh nových modelov v automobilom priemysle. V rámci domáceho dopytu vzrástol výraznejšie investičný dopyt, v ktorom sa prejavila vysokým objemom výstavba závodu novej automobilky. Súkromná spotreba rástla pomalším tempo, ako sa očakávalo.

Vysoká dynamika ekonomiky sa pozitívne prejavila v ukazovateľoch trhu práce, ktoré rástli rýchlejšie v porovnaní s očakávaniami. Zamestnanosť pokračovala v 2. štvrtroku v dynamickom raste zo začiatku roka (0,5 %). Noví zamestnanci pribúdali najmä v obchode, priemysle a službách. Miera nezamestnanosti poklesla o niečo rýchlejšie v porovnaní s očakávaniami a dosiahla 6,9 %. Okrem nezamestnaných prispeli k zaplňaniu voľných pracovných miest cudzinci, Slováci pôvodne pracujúci v zahraničí a rastúca participácia osôb na trhu práce. Nominálne mzdy rastú v tomto roku najdynamickejšie od krízy, najmä v dôsledku nedostatku vhodných zamestnancov, zvyšujúcej sa produktivity práce, nárastu tarifných plátov vo verejnej správe a zvýšenia príplatkov za prácu v noci, počas sviatkov a cez víkend.

Inflácia sa udržiava v posledných mesiacoch tesne pod 3 %. Relatívne rýchly rast cien podporujú ceny pohonných látok a dopytová inflácia. Ešte stále pomerne dynamicky rástli ceny potravín, tento efekt by však mal postupne odznievať.

MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA

Po výnimočne silnom raste ekonomík našich najvýznamnejších obchodných partnerov v roku 2017 by sa malo tempo rastu mierne spomaliť.

Svetový obchod čelí rastúcej neistote týkajúcej sa protekcionizmu. Doteraz prijaté obchodné clá mali síce relatívne obmedzený dopad na svetový obchod, zvýšili sa však obavy výhľadu obchodných politik a svetového hospodárstva, ktoré by mohli utmiť globálnu ekonomickú aktivitu. Napriek tomu sa predpokladá, že rast dopytu po slovenskom exporte by mal dosiahnuť 4,2 % v roku 2018, 4,5 % v roku 2019 a 4,0 % v roku 2020.

Aj keď je svetový obchod vystavený tlaku zavádzania protekcionistických opatrení, exportné očakávania slovenských firiem zostávajú na vysokých úrovniach a naznačujú tak pokračovanie priaznivého vývoja exportu. Okrem rastu zahraničného dopytu by sa mal začať prejavovať nábeh produkcie a následného exportu novej automobilky. To dodatočne podporí rast exportnej výkonnosti ekonomiky, s najväčším efektom v budúcom roku. V horizonte predikcie sa očakáva, že trhoví podiel Slovenska na svetovom obchode sa zvýši.

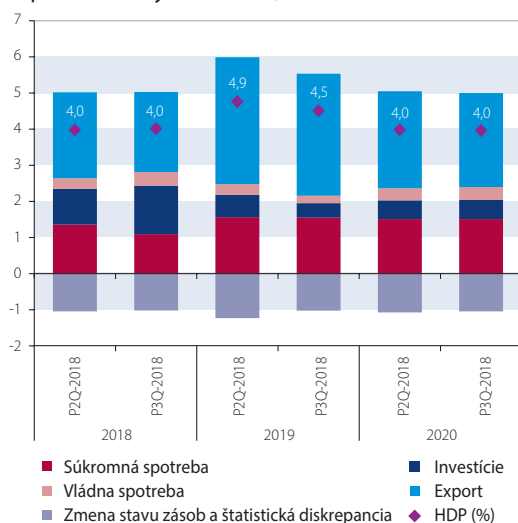
V tomto roku dochádza k výraznému nárastu investičnej aktivity. Významnou mierou k tomu prispel vysoký objem investície v automobilom priemysle. Okrem toho k zvyšovaniu investícií dochádza v súkromnom sektore, aj vzhľadom na vysoké využitie výrobných kapacít, a posilniť by sa mal investičný dopyt aj vo verejnej správe (voľby v samospráve). V ďalších rokoch by mali dynamicky rásť najmä verejné investície podporené čerpaním eurofondov, budovaním infraštruktúry a výdavkami na obranu. Súkromné investície by mali odzrkadľovať rast ekonomickej aktivity a stále by mali ťažiť z nízkych úrokových sadzieb.

Slabší rast súkromnej spotreby v prvej polovici tohto roka sa javí ako jednorazový. Stále sa zlepšujúca situácia na trhu práce a z toho vyplývajúci rast príjmov z práce vytvárajú predpoklad na silnejší rast spotrebiteľských výdavkov. Rast súkromnej spotreby by tak mal akcelerovať v roku 2019 v súlade s vývojom disponibilného príjmu a udržiavať sa na podobnej úrovni aj v ďalšom období. V disponibilnom príjme sa zohľadnilo aj avizované zvýšenie vianočných dôchodkov od roku 2019, ktoré by sa mohlo plným efektom premietnuť do spotreby.

V tomto roku by mala slovenská ekonomika vzrásť o 4,0 %, pričom hlavným zdrojom rastu by mali byť export a investície. Rozšírené produkčné kapacity v automobilovom priemysle spolu s rastom zahraničného dopytu potiahnu exportnú výkonnosť. Tento vývoj by mal pokračovať ešte aj v budúcom roku, keď sa očakáva kulminácia efektu nábehu novej automobilky, ktorá by mala



Graf 1 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.

hospodársky rast zvýšiť na 4,5 %. Následne po odznení tohto vplyvu sa rast ekonomiky vráti na 4,0 %. Odhady produkčnej medzery a medzery v nezamestnanosti naznačujú, že ekonomika produkuje nad svoje možnosti, čo by sa mohlo vo väčšej miere prejavovať v cenovom vývoji.

Pomerne rýchly rast ekonomiky by mal naďalej generovať nové pracovné miesta (do konca horizontu predikcie by sa mohlo zamestnať kumulatívne približne 74 tisíc ľudí). Ako naznačili aktuál-

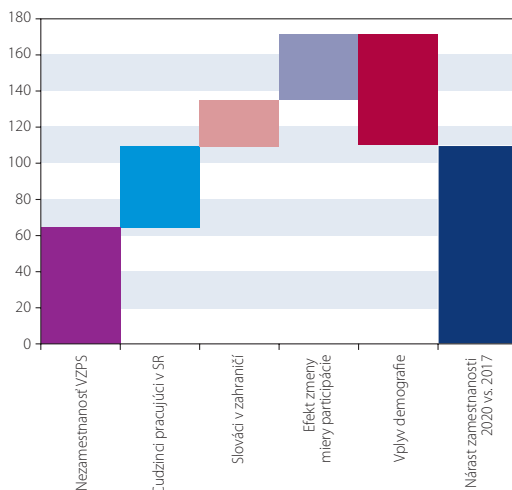
ne údaje, zamestnanosť by sa mala v tomto roku opäť dynamicky zvýšiť. Voľné pracovné miesta by sa mali obsadzovať z radov nezamestnaných, Slovákov vracajúcich sa zo zahraničia, cudzincov, ako aj zvyšujúcou sa participáciou. V horizonte predikcie sa predpokladá spomaľovanie rastu zamestnanosti v dôsledku negatívneho demografického vývoja, a tým zvýraznenie napätia medzi ponukou a dopytom na trhu práce. To by sa malo prejavovať v dynamickom raste miezd.

Mzdový rast by mal byť silný v celom horizonte predikcie, pričom sa predpokladá, že rast miezd vo verejnom sektore by mal predbiehať zvýšenie miezd v súkromnom sektore. Vo verejnom sektore sa očakáva zvýšenie mzdových taríf od januára 2019 aj 2020 (10 % v každom roku). Od januára 2019 sa zvyšuje minimálna mzda s odhadovaným efektom približne 0,2 percentuálneho bodu do rastu nominálnych miezd. V súkromnom sektore by mali mzdy odzrkadľovať predovšetkým nesúlad medzi dopytom a ponukou na trhu práce.

Infláciu by mali v horizonte predikcie ovplyvňovať tak cyklická pozícia ekonomiky, ako aj nákladové faktory. V dôsledku prehrievania ekonomiky aj trhu práce by sa mala zvýšiť dopytová inflácia, v rámci ktorej by mali dynamicky rásť najmä ceny služieb. Príspevok cien potravín by sa mal postupne znižovať, čo vyplýva z technických predpokladov cien agrokomodít. Výrazným proinflačným faktorom by mali byť v budúcom roku regulované ceny energií, ktoré budú odzrkadľovať výrazný rast energetických komodít na európskom trhu. Odznením prorastového vplyvu cien energií sa v roku 2020 očakáva mierne spomaľenie inflácie, ktorá tak bude ovplyvňovaná predovšetkým zvyšovaním domáceho dopytu.

V tomto roku sa očakáva pokles deficitu verejných financií o 0,1 percentuálneho bodu na 0,9 % HDP. Za stagnáciou konsolidácie sú legisla-

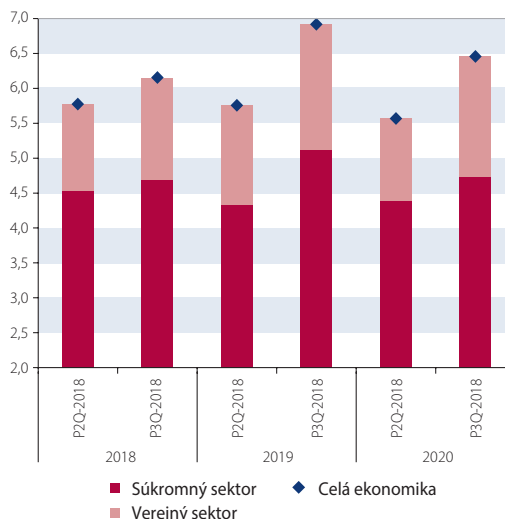
Graf 2 Kumulatívny vývoj zamestnanosti za obdobie 2018 – 2020 a príspevky z ponukovej strany (tis. osôb)



Zdroj: NBS.

Poznámka: VZPS – výberové zisťovanie pracovných síl v SR.

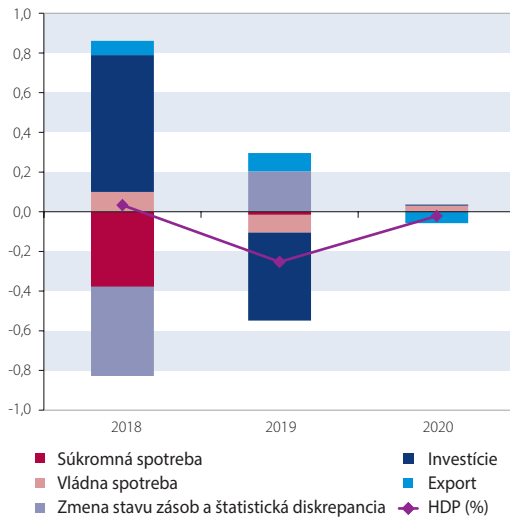
Graf 3 Vývoj nominálnych miezd (medziročný rast v %, príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: NBS.



Graf 4 Faktory prispievajúce k zmene rastu HDP oproti júnovej predikcii (v percentuálnych bodoch)



Zdroj: NBS.

tívne opatrenie vlády (zrušenie daňových licencií a úpravy v sociálnej oblasti), zrýchlenie platieb za zdravotnú starostlivosť a investičnej aktivity. V horizonte prognózy sa už očakáva postupný pokles deficitu verejných financií na 0,4 % HDP v roku 2019 a na 0,2 % HDP v roku 2020, keď by sa dynamický ekonomický rast a priaznivá situácia na trhu práce mali premietnuť do nárastu daňových a odvodových príjmov. Zlepšené hospodárenie sa premietne do poklesu verejného dlhu na 49 % HDP v tomto roku, na 46,9 % HDP v roku 2019 a na 44,7 % v roku 2020.

RIZIKÁ

V reálnej ekonomike predstavujú riziko pomalšieho rastu ekonomiky v strednodobom horizonte nárast protekcionizmu, nižší ako predpokladaný rast ekonomiky eurozóny a geopolitické faktory. Z domácich faktorov je to iné ako predpokladané načasovanie začiatku novej produkcie v automobilovom priemysle.

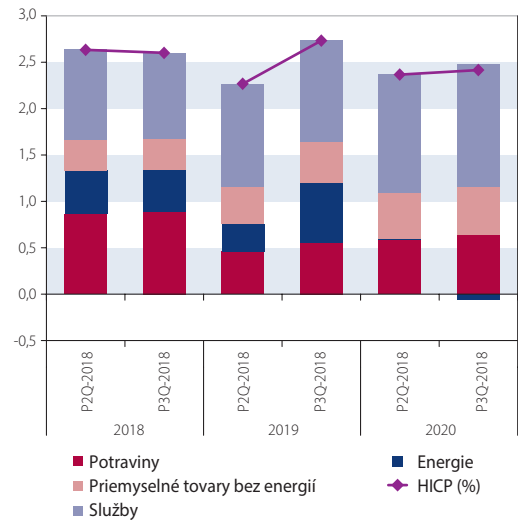
V cenovom vývoji sú riziká vyvážené. Vyššie inflačné tlaky by mohli pochádzať z domácej časti ekonomiky, najmä z trhu práce. Naopak tlmiaci vplyv by mohlo predstavovať možné zmiernenie vývoja globálnej ekonomiky.

POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PREDIKCIOU

Zavádzanie protekcionistických opatrení spolu s pomalším ekonomickým rastom eurozóny v porovnaní s rokom 2017, ako aj s predstihovými indikátormi naznačujúcimi pokračovanie tlmejšieho rastu eurozóny a ostatných obchodných partnerov sa odrazili v nižšom raste zahraničného dopytu SR v porovnaní s predchádzajúcou predikciou.

Celkové makroekonomické tendencie sa však napriek slabšiemu zahraničného dopytu nezmenili a kulminácia rastu hospodárstva sa predpo-

Graf 5 Vývoj inflácie (v %, príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: NBS.

kladá v budúcom roku. Slabší zahraničný dopyt sa prejavil v prehodnotení rastu exportnej výkonnosti. Aktuálne zverejnené údaje z národných účtov spôsobili zmenu pohľadu na štruktúru ekonomiky v tomto roku. Časový nábeh investície novej automobilky bol rýchlejší, ako sa predpokladalo, čo sa prejavilo vo zvýšení rastu investícií v tomto roku. Následne vplyvom bázičného efektu sa predpokladá nižší rast investícií v budúcom roku. Súkromná spotreba negatívne prekvapila, preto je jej dynamika v tomto roku znížená. Napriek zlepšenému pohľadu na trh práce, najmä na príjem z práce, nebol rast súkromnej spotreby zvýšený v dôsledku prehodnotenia vzťahu medzi príjmom z práce a reálnym disponibilným príjmom. Údaje za posledné roky naznačujú, že elasticita reálneho disponibilného príjmu na príjmy z práce je nižšia, ako sa pôvodne uvažovalo.

Zamestnanosť rástla rýchlejšie v porovnaní s predpokladmi, preto bol v aktuálnej predikcii jej rast revidovaný smerom nahor. Priaznivejšie sa vyvíjala aj miera nezamestnanosti, v dôsledku čoho by mala byť jej úroveň v horizonte predikcie mierne nižšia ako v minulej predikcii. Nové pracovné miesta by mali byť obsadzované vo väčšej miere cudzincami a vyššou mierou participácie osôb na trhu práce. Mzdy rastú aktuálne rýchlejšie, ako sa predpokladalo, preto sa pristúpilo k zlepšeniu odhadu ich dynamiky. V horizonte predikcie by ich mal zdynamizovať aj avizovaný nárast taríf vo verejnej správe v rokoch 2019 a 2020 a rast minimálnej mzdy v roku 2019.

V cenovej oblasti došlo k prehodnoteniu vývoja predovšetkým v roku 2019, keď by malo dôjsť k výraznejšiemu ako predpokladanému nárastu cien energií. Ten vyplýva z dynamického rastu cien energetických komodít na európskom trhu, čo sa prejaví v náraste cien elektrickej energie, plynu a tepla.

Odbor ekonomických a menových analýz NBS