



Očakávaný makroekonomický vývoj SR podľa strednodobej predikcie P1Q-2019

Nižší zahraničný dopyt a s ním súvisiace prehodnotenie časového nábehu a rozsahu výroby v automobilovom priemysle, a tiež slabší ako očakávaný vývoj v poslednom štvrtroku 2018 sa prejavili v spomalení rastu ekonomiky na 3,5 % v tomto roku a na 3,4 % v roku 2020. Po doznení pôsobenia efektu nových výrobných kapacít v automobilovom priemysle by sa rast hospodárstva mal spomaliť na 2,8 %. Mierne rastúca zamestnanosť by mala znížiť mieru nezamestnanosti na historické minimum a podporovať dynamický vývoj miezd. Inflácia by mala byť približne na úrovni 2,5 % v celom horizonte predikcie. Prispievajú k tomu ceny energií a najmä dopytová inflácia.

AKTUÁLNY VÝVOJ AKO VÝCHODISKO STREDNODOBEJ PREDIKCIE

Globálna ekonomika sa v poslednom štvrtroku 2018 spomalila a krátkodobé indikátory ekonomickej aktivity signalizujú pokračovanie tohto vývoja aj začiatkom roka 2019. Ekonomika eurozóny vzrástla vo 4. štvrtroku 2018 medzištvrtročne o 0,2 %. V porovnaní s predchádzajúcim štvrtkom bolo tempo ekonomickeho rastu mierne vyššie. Podporili ho všetky zložky (s výnimkou zásob), najmä však čistý export. Z hľadiska teritoriálnej štruktúry nerástla len nemecká a talianska ekonomika. V rámci cenovej oblasti dosiahla inflácia vo februári 1,5 %, keď rástli najmä ceny potravín a energií.

Relatívne slabý rast ekonomiky eurozóny sa prejavil aj na Slovensku, keď sa ekonomika vo 4. štvrtroku 2018 výraznejšie spomalila na 3,6 % medziročne (4,6 % v 3. štvrtroku), najmä v dôsledku negatívneho príspevku čistého exportu. Vývoz pokračoval v spomaľovaní medziročného tempa rastu, stále však profitoval z produkcie nových modelov áut. Spotrebný dopyt si zachoval svoj pozitívny vplyv najmä zrýchlením rastu verejnej spotreby. Investície po výraznom poklese v predchádzajúcom štvrtroku opätovne vzrástli aj vďaka verejnému sektoru. Prejavil sa tak pozitívny efekt vyššieho čerpania eurofondov.

Zamestnanosť vzrástla vo 4. štvrtroku 2018 o 1,7 % a jej rast sa v súlade s očakávaniami postupne spomaľuje (1,9 % v 3. štvrtroku). Dokumentuje to najmä vývoj v súkromnom sektore. Ten odzrkadľuje pretrvávajúci nedostatok pracovnej sily a sčasti aj súčasné spomalenie ekonomickeho vývoja súvisiaceho so slabším zahraničným dopytom. Tlaky na trhu práce sa mierne zvoľnili, čo vyústilo do spomalenia tempa rastu miezd, najmä v súkromnom sektore.

Čo sa týka inflácie, v poslednom štvrtroku 2018 sa spomalila na 2,1 % (2,7 % v 3. štvrtroku). Prispeli k tomu najmä ceny potravín a čiastočne aj pohonných látok. V rámci dopytovej inflácie sa zrýchlil

rast cien priemyselných tovarov bez energií, ktorý odzrkadľoval vyššiu dovezenú infláciu. Na druhej strane brzdiaci efekt na dopytovú infláciu mal v závere roka vývoj cien leteniek.

MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA

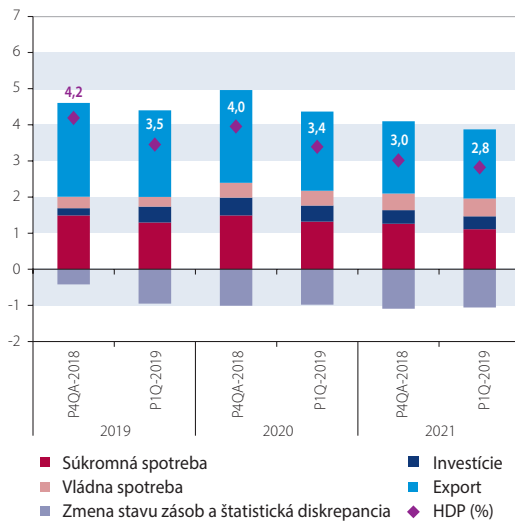
Predstihové indikátory, ako aj predikcie medzinárodných inštitúcií naznačujú zhoršený výhľad globálnej ekonomiky vyplývajúci zo spomalenia ekonomiky Číny, z pretrvávajúceho napätia v obchodných vzťahoch USA a Číny, ako aj z tlmenejšieho vývoja globálneho priemyslu. Eurozóna sa zatiaľ výraznejšie nezotavila z pomalšej výkonnosti v 3. štvrtroku 2018 spôsobenej implementáciou nových emisných noriem v automobilovom priemysle. Navyše zhoršenie ukazovateľov ekonomickeho sentimentu naprieč krajinami a odvetviami indikuje, že ekonomiku trvalejšie ovplyvňujú nepriaznivé faktory. Tie sa prejavili v korekcii očakávaného ekonomickeho rastu eurozóny, hlavne v roku 2019. Z uvedeného dôvodu bol v horizonte prognózy dopyt po slovenských exportoch upravený smerom nadol. V roku 2019 by mal vzrásť o 3,4 %, (revízia o 0,5 percentuálneho bodu), v roku 2020 o 4,0 % (revízia o 0,2 percentuálneho bodu) a v roku 2021 o 3,8 % (revízia o 0,1 percentuálneho bodu).

Po prechodne slabšom raste exportu v roku 2018 vplyvom ochladenia zahraničného dopytu by malo dôjsť v tomto roku napriek slabšiemu externému prostrediu k akcelerácii vývozu. Tá by mala vyplývať z postupného nábehu novej produkcie v automobilovom priemysle. Vďaka tomuto pozitívnemu ponukovému šoku by mala naša ekonomika výraznejšie zvýšiť trhové podiely. V ďalšom období by sa mal rast exportu spomaľovať, no stále by mal mierne predbiehať rast exportných trhov. To by malo vyplývať z pretrvávajúcej dobrej cenovej konkurencieschopnosti ekonomiky SR.

Investície výraznejšie akcelerovali v roku 2018 vplyvom kombinácie dvoch faktorov, a to zvý-



Graf 1 Štruktúra rastu HDP (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty 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. V položke „zmena stavu zásob a štatistická diskrepancia“ je aj nerozdeliteľný import, ktorý zostal po rozpočítaní dovoznej náročnosti.

šených investícií v automobilovom priemysle a vo verejnom sektore. V nasledujúcich rokoch sa očakáva mierne pribrzdenie ich dynamiky, najmä v súkromnom sektore, v dôsledku bázického efektu a spomaľovania ekonomiky. Verejný sektor by však mal pokračovať vo výraznejšej investičnej aktivite, predovšetkým zvýšeným čerpaním eurofondov a rastom výdavkov na obranu.

Súkromná spotreba by mala aj v nasledujúcich rokoch pokračovať v raste a odrážať tak situáciu na trhu práce. Prorastový impulz by malo predstavovať zvyšovanie reálnych disponibilných príjmov, ktoré bude podporené najmä priaznivým vývojom miezd a jednorazovými opatreniami vlády (napr. vianočné dôchodky, zdvojnásobenie daňového bonusu na deti do 6 rokov, obedy zdarma pre deti). Dynamika miezd by mala odzrkadľovať rastúcu produktivitu práce, tlaky na trhu práce a zvyšovanie plátov vo verejnej správe. Ku koncu horizontu predikcie by malo dôjsť k spomaleniu rastu spotrebiteľského dopytu vplyvom zmiernenia ekonomickej aktivity.

Minuloročný rast ekonomiky podporený rozšírením výrobných kapacít a silným domácim dopytom predstavuje pravdepodobne vrchol ekonomickeho rastu v rámci aktuálneho cyklu. Od tohto roku sa predpokladá spomaľovanie ekonomickej aktivity, ktoré by malo byť mierne kompenzované nábehom produkcie v automobilovom priemysle. Hrubý domáci produkt by si tak mal udržať tempo rastu približne na úrovni 3,5 % v tomto aj v nasledujúcom roku. V roku 2021 by

sa mal spomaliť na 2,8 %. Naďalej sa však predpokladá, že ekonomika bude produkovať nadrovnovážnymi úrovňami, čo by sa malo prejavovať v dopytovej inflácii.

Spomaľovanie rastu zamestnanosti koncom roka 2018 by malo pokračovať aj v nasledujúcom období. Súvisí to tak s externými, ako aj s domácimi štrukturálnymi faktormi. Aktuálne globálne ochladenie sa premieta do zmiernenia očakávaní zamestnávateľov, pokiaľ ide o tvorbu nových pracovných miest. Stále však pretrvávajúca previs dopytu po pracovnej sile nad jej ponukou. V horizonte predikcie sa nedostatok pracovnej sily vplyvom negatívneho efektu demografie ešte prehĺbi. Nesúlad na trhu práce by mal byť čiastočne zmiernený Slovákmi vracajúcimi sa zo zahraničia, prichádzajúcimi cudzincami a rastúcou participáciou. Miera nezamestnanosti by mala ešte mierne poklesnúť a v strednodobom horizonte by sa mala ustáliť tesne pod 6 %. Mzdový vývoj by mal byť naďalej pomerne dynamický. Podporovať ho bude najmä vysoký nárast platových taríf vo verejnom sektore v rokoch 2019 a 2020. V súkromnom sektore by sa malo premietnuť zvoľnenie napätia na trhu práce do zmiernenia dynamiky miezd.

V strednodobom horizonte sa očakáva stabilná inflácia na úrovni približne 2,5 % pri proinflatnom pôsobení všetkých zložiek. Vplyvom vysokých cien energetických komodít sa predpokladá vysoký príspevok energií. V ďalších rokoch by sa však mal postupne znižovať a v inflácii by sa mali začať výraznejšie prejavovať ostatné nákladové faktory a silný spotrebiteľský dopyt. Náklady práce a rastúci spotrebiteľský dopyt by sa mali premietnuť do zrýchlenia cien služieb. Ceny priemyselných tovarov bez energií by sa mali zvyšovať v súlade s dovoznými cenami.

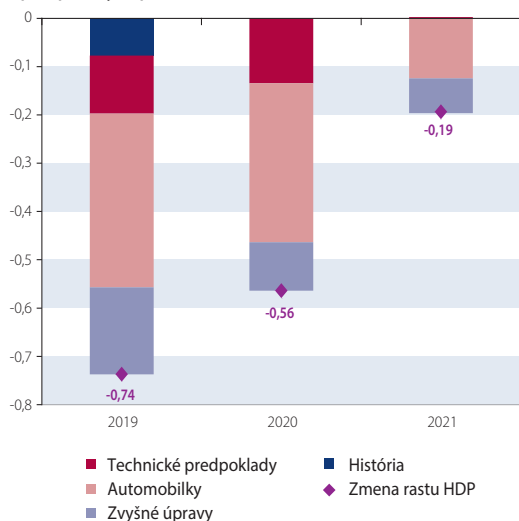
Podľa aktuálneho odhadu by mal deficit verejných financií za rok 2018 dosiahnuť 0,7 % HDP. V strednodobej predikcii sa očakáva zotrvanie približne na tejto úrovni. V roku 2019 sa očakáva dynamický vývoj nominálnej konečnej spotreby verejnej správy, najmä vplyvom akcelerácie kompenzácií zamestnancov, ako aj výdavkov na zdravotnú starostlivosť. V horizonte predikcie sa očakáva postupná akcelerácia verejnej spotreby vplyvom zrýchlenia výdavkov na tovary a služby. Verejný dlh by sa mal postupne znižovať až na úroveň 46,5 % HDP v roku 2021. Vzhľadom na pokračujúci mierny pozitívny vplyv ekonomickeho cyklu pri nezmenenom nominálnom vývoji by tak domáca fiškálna politika mala mať v tomto roku mierne expanzívny charakter, ktorý by mal do konca horizontu prognózy vypršať.

RIZIKÁ

V reálnej ekonomike predstavujú riziko pomalšieho rastu ekonomiky v strednodobom horizonte predovšetkým externé faktory: brexit a spomalenie globálnej ekonomiky. Pozitívne by malo pôsobiť čerpanie eurofondov, rýchlejšie oživenie automobilového priemyslu a trvalejší obrat vo vývoji indikátorov dôvery. V cenovom vývoji sú riziká vyvážené.



Graf 2 Posun v predikcii oproti P4QA-2018 (príspevky v p. b.)



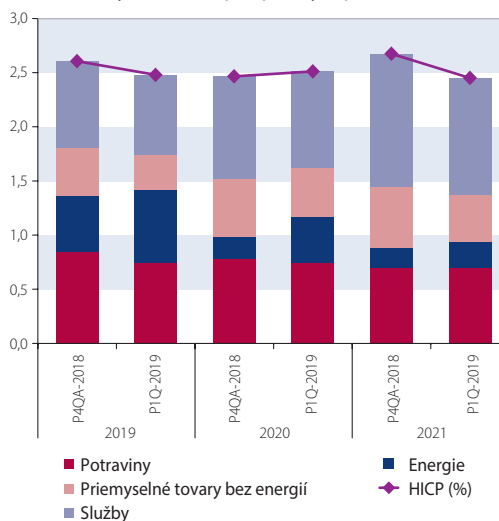
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PREDIKCIOU

Najvýraznejšou zmenou oproti predchádzajúcej prognóze je významné zníženie rastu zahraničného dopytu v horizonte predikcie (kumulatívne o 0,6 percentuálneho bodu), čo sa následne premietlo do revízie výhľadu ekonomického rastu na Slovensku. Tá bola ešte zvýraznená kumuláciou ďalších faktorov. V súvislosti so zníženým dopytom po autách v kontexte spomaľovania globálnej ekonomiky došlo k prehodnoteniu nábehu novej produkcie v automobilovom sektore. Slabší zahraničný dopyt dodatočne ubral z rastu ekonomiky prostredníctvom nižšej celkovej exportnej výkonnosti. Zároveň zverejnené údaje o vývoji HDP vo 4. štvrtroku 2018 boli výrazne slabšie, ako sa predpokladalo. Ďalej bol prehodnotený vzťah medzi príjmami z práce a disponibilným príjmom, ktorý sa dlhodobo rozchádzal. To sa prejavilo v nižšom raste súkromnej spotreby. Naopak aktuálne rýchlejší rast investícií a verejnej spotreby by mal pôsobiť viac expanzívne v porovnaní s minulosťou predikciou.

Aktuálne údaje na trhu práce boli v súlade s očakávaniami. Zhoršenie výhľadu súvisí najmä s predstihovými indikátormi. Slabšie očakávania

Graf 3 Porovnanie štruktúry cenového vývoja (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

zamestnávateľov sa prejavili v prehodnotení rastu zamestnanosti smerom nadol v najbližšom období. Nižšia ekonomická aktivita v celom horizonte predikcie spôsobila revíziu rastu zamestnanosti aj v ďalšom období. V mzdovom vývoji sa premieta poľavovanie napätia na trhu práce. Dynamika miezd by sa mala preto zmierniť, najmä v súkromnom sektore. Súvisí to ale aj s nižším rastom produktivity práce a s pomalším cenovým vývojom.

Posledné údaje naznačili mierne pomalšiu dynamiku inflácie v porovnaní s očakávaniami. To sa premietlo do očakávaného cenového vývoja v tomto roku. Slabšie by mala rásť najmä dopytová inflácia, v ktorej sa okrem fundamentov (mzdový vývoj a dovozné ceny) prejavili aj iné faktory (vyššia váha stravovania a tým vyšší negatívny príspevok obedov zdarma, a tiež nižšia váha leteniek). V ďalších rokoch malo vplyv aj prehodnotenie cyklickej pozície ekonomiky s dopadom do slabšej dopytovej inflácie. Na druhej strane vyššia cena ropy čiastočne kompenzuje tieto tlmiace vplyvy prostredníctvom vyšších cien pohonných látok a regulovaných cien energií.

Odbor ekonomických a menových analýz NBS