



# Očakávaný makroekonomický vývoj SR podľa strednodobej predikcie P2Q-2019

*Ekonomika SR sa po výraznejšej akcelerácii v roku 2018 začne postupne ochladzovať. Rast hrubého domáceho produktu by sa mal v tomto roku spomaliť na 3,3 %, pričom nábeh nových produkčných kapacít v automobilovom priemysle by mal čiastočne kompenzovať slabší domáci dopyt. Po odznení ponukového šoku by sa mala ekonomika ďalej pribzďovať na 2,8 %. Situácia na trhu práce by mala byť priaznivá, no dynamiky zamestnanosti a miezd by sa mali v strednodobom horizonte zmierňovať. Inflácia zostane približne na úrovni 2,5 %.*

## AKTUÁLNY VÝVOJ AKO VÝCHODISKO STREDNODOBEJ PREDIKCIE

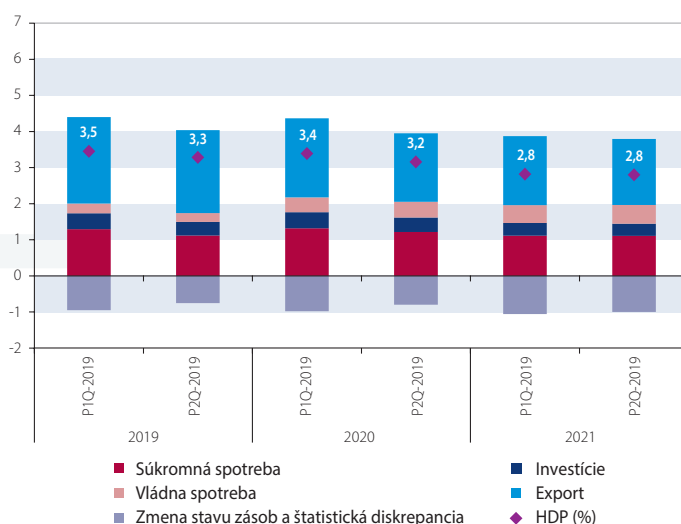
Ekonomika eurozóny v 1. štvrtroku vzrástla medzištvrtročne o 0,4 %. V porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom sa dynamika rastu zrýchlila o 0,2 percentuálneho bodu. Z hľadiska teritoriálnej štruktúry rástlo HDP vo všetkých veľkých krajinách eurozóny. Na základe krátkodobých indikátorov sa v 1. štvrtroku 2019 výrazne oživila priemyselná produkcia a o niečo miernejšie stavebníctvo, zatiaľ čo rast maloobchodu zostal v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom viacmenej nezmenený. Priemyselná produkcia rástla s výnimkou Nemecka vo všetkých veľkých ekonomikách – v Holandsku, Španielsku, Taliansku a vo Francúzsku. Signály z dostupných predstihových indikátorov naznačujú v eurozóne v 2. štvrtroku tlmený ekonomický rast.

Slovenská ekonomika vzrástla v 1. štvrtroku medzištvrtročne o 0,9 %. Pokračovala tak v dynamickom raste z predchádzajúceho obdobia. Mierne sa však zmenila štruktúra rastu ekonomiky. Ten bol založený viac na exportnej výkonnosti a menším dielom prispieval domáci dopyt. Vývoz profitoval z ešte stále sa zvyšujúcej produkcie v automobilovom priemysle. Naopak, v rámci domáceho dopytu obmedzovali domácnosti svoje spotrebné výdavky a pravdepodobne vplyvom negatívneho sentimentu zvýšili sklon k úsporám. Opatrný prístup sa prejavil aj v investičnom dopyte, keď sa začiatkom roka výraznejšie prepadla dôvera v priemysle, čo mohlo mať tlmiaci vplyv na investície.

Zamestnanosť vzrástla začiatkom roka medzištvrtročne o 0,3 %. Ekonomika naďalej dokáže vytvárať nové pracovné miesta. Prejavuje sa to v stavebníctve, kde sa výraznejšie naštartovali významnejšie projekty. Pomerne dynamicky rastie zamestnanosť aj v službách. Súčasne sa môže prejavovať silnejší spotrebiteľský dopyt po vybraných službách. Mzdy pokračovali aj začiatkom roka v dynamickom vývoji a sú podporené najmä výrazným zvýšením plátov vo verejnom sektore.

Inflácia sa zrýchlila v 1. štvrtroku na 2,4 % (2,1 % vo 4. štvrtroku 2018). Na tejto úrovni sa udržala aj v apríli. Za zrýchlením bola najmä akcelerácia cien energií (pohonných látok aj regulovaných cien energií) a potravín, ktorých rast sa po dočasnom spomalení koncom minulého roka obnovil. Dopytová inflácia sa mierne spomalila vplyvom slabšieho rastu cien priemyselných tovarov bez energií.

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 nerozdelený import, ktorý zostal po rozpočítaní dovoznej náročnosti.

## MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA

Pretrvávajúce neistoty súvisiace s geopolitickými faktormi, pokračovanie v protekcionistických opatreniach a zraniteľnosť rozvíjajúcich sa trhov sa premietli do znižovania očakávaného ekonomického rastu globálnej ekonomiky. Pomalší hospodársky rast eurozóny, ale predovšetkým slabšie očakávaná tempa ekonomickej aktivity našich hlavných obchodných partnerov (Nemeccko a Česko) sa prejavili v prehodnotení zahraničného dopytu po slovenských vývozoch. V celom horizonte predikcie bol rast zahraničného dopytu



upravený smerom nadol. V roku 2019 by mal rast dopytu po exportoch Slovenska dosiahnuť 3,0 %, v roku 2020 by sa mal zrýchliť na 3,2 % a v roku 2021 na 3,6 %.

Rast exportu by sa mal v tomto roku zrýchliť aj napriek spomaľujúcemu zahraničnému dopytu. Prejaví sa v ňom jednorazový efekt nábehu nových produkčných kapacít v automobilovom priemysle. Po jeho odznení by sa mal export spomaliť, stále by však mal vďaka pretrvávajúcej priaznivej cenovej konkurencieschopnosti a flexibilitě produkcie, tovarovej aj teritoriálnej, predbiehať rast zahraničného dopytu.

Po akcelerácii v roku 2018 vplyvom jednorazových investícií v automobilovom priemysle by malo dôjsť k zníženiu dynamiky investičnej aktivity. Pretrvávajúca neistota, pokiaľ ide o globálny vývoj, a spomaľujúca sa domáca ekonomika by mali ovplyvniť investície v súkromnom sektore. Slabý investičný dopyt v súkromnom sektore by však mal byť čiastočne nahradený rastúcim čerpaním eurofondov a ostatnými investičnými výdavkami vlády.

Súkromná spotreba by mala pomerne dynamicky rásť aj v nasledujúcich rokoch. Disponibilný príjem domácností by mali tvoriť najmä rýchlo rastúce príjmy z práce. Prorastovo by mali pôsobiť aj jednorazové opatrenia vlády (vianočné dôchodky, zdvojnásobenie daňového bonusu na deti do 6 rokov, obedy zdarma pre deti). Priaznivý vývoj príjmov domácností by sa mal prejavíť nielen v raste spotrebných výdavkov, ale aj vo vyššej miere úspor.

Automobilový priemysel by mal naďalej ťahať rast ekonomiky v tomto aj v budúcom roku. Predpokladá sa, že rast hrubého domáceho produktu by mal v prostredí globálneho spomalenia dosiahnuť v tomto roku 3,3 % a 3,2 % v roku 2020. Okrem exportnej výkonnosti by mal prorastovo prispievať aj domáci dopyt. V roku 2021 by malo dôjsť po odznení efektu nábehu nových produkčných kapacít v automobilovom priemysle k spomaleniu rastu hospodárstva na 2,8 %.

Rast zamestnanosti by sa mal postupne znižovať v dôsledku nedostatku pracovnej sily. Tá by mala odzrkadľovať negatívny efekt demografie a vyčerpanie domácich zdrojov z radov nezamestnaných, keďže miera nezamestnanosti sa

nachádza na historickom minime. Ponuku práce by mali dopĺňať Slováci vracajúci sa zo zahraničia, cudzinci a zvyšujúca sa participácia. Slabší rast zamestnanosti by však mal byť ovplyvnený aj pôsobením ekonomického cyklu. Mzdy by mali pokračovať naďalej v dynamickom vývoji. V porovnaní s minulým rokom by sa mal rast miezd v tomto roku zrýchliť. Okrem tlakov na trhu práce a rastúcej produktivity práce sa v ňom prejaví aj zvýšené príplatky za prácu počas sviatkov, cez víkendy a v noci a rasty platových taríf vo verejnej správe. Po vyprchaní týchto faktorov a v prostredí ochladzovania globálnej ekonomiky by malo v ďalších rokoch dôjsť k postupnému spomaleniu dynamiky miezd.

Spotrebiteľské ceny by mali v priemere rásť na úrovni 2,5 % v celom prognózovanom období pri spoločnom pôsobení nákladových aj dopytových faktorov. Vysoký rast cien energetických komodít a agrokomodít by mal prispievať k inflácii najmä v tomto roku. Postupne by však tento efekt mal odznievať a mali by začať prevládať dopytové faktory podporené kladnou produkčnou medzerou. Rastúci dopyt by sa mal prejavíť najmä v cenách služieb.

## RIZIKÁ

V reálnej ekonomike prevládajú riziká smerom k nižšiemu rastu. Najväčšie riziko predstavujú spomalenie globálnej ekonomiky v dôsledku protekcionistických opatrení, pretrvávajúce nejasnosti okolo brexitu a zhoršovanie predstihových indikátorov v eurozóne a nálad v slovenskom priemysle. V cenovom vývoji sú riziká vyvážené.

## POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PREDIKCIOU

Zníženie rastu zahraničného dopytu v horizonte predikcie (kumulatívne približne o 1,4 percentuálneho bodu) bolo v rámci technických predpokladov najvýraznejšou zmenou oproti predchádzajúcej prognóze. To sa spolu s nižším domácim dopytom v 1. štvrtroku 2019 prejavilo v prehodnotení rastu ekonomiky k slabším úrovňam s negatívnym dopadom na trh práce a následne v mierne pomalšej inflácii v roku 2021.

*Odbor ekonomických a menových analýz NBS*