



Očakávaný makroekonomický vývoj SR podľa strednodobej predikcie NBS P3Q-2019

Ekonomika SR sa vplyvom vývoja externého prostredia v prvom polroku značne ochladila, čo sa premietlo aj do celkového makroekonomického výhľadu. Rast hrubého domáceho produktu by sa mal v tomto roku spomaliť na 2,5 % a v ďalšom roku na 2,4 %. Po obnovení zahraničného dopytu sa má opäť zrýchliť na 2,7 % v roku 2021. Situácia na trhu práce by mala zostať priaznivá a stimulovať spotrebiteľský dopyt. Dynamika zamestnanosti a miezd by sa však mala v strednodobom horizonte zmiernovať. Inflácia sa vplyvom nákladových faktorov prechodne zvýši v tomto roku na 2,7 %. Po ich odznení sa bude spomalovať.

¹ Medziročný sezónne neočistený rast HDP. Vzhľadom na výraznú disproporciu medzi medziročným rastom vypočítaným zo sezónne očistených údajov (2,6 %) a sezónne neočistených údajov je relevantnejší pohľad na sezónne neočistený rast. Ten by mohol indikovať výraznejšiu zmenu trendu medzištvrtročných dynamík. Neistotu zároveň znásobuje vysoký objem vykázaných zásob vrátane štatistickej diskrepancie.

AKTUÁLNY VÝVOJ AKO VÝCHODISKO STREDNODOBEJ PREDIKCIE

Rast eurozóny sa v 2. štvrtroku podľa očakávaní zmiernil. Ekonomika eurozóny v 2. štvrtroku rástla o 0,2 %, čo bolo o 0,2 percentuálneho bodu menej ako v 1. štvrtroku. Hospodársky rast podporil domáci dopyt a investície a tlmil ho pokles čistého exportu (sčasti ovplyvnený aj predzásobením Spojeného kráľovstva v 1. štvrtroku). V rámci veľkých krajín eurozóny HDP kleslo v Nemecku, rast sa spomalil v Španielsku a Taliansku a nezmenený zostal v Holandsku a Francúzsku. Signály z dostupných krátkodobých a predstihových indikátorov v eurozóne naznačujú tlmený ekonomický rast aj v 3. štvrtroku. Inflácia meraná HICP zostala v auguste bez zmeny na úrovni 1,0 %, keď zrýchlenie rastu cien potravín bolo kompenzované slabšou dynamikou cien energií. Inflácia bez cien energií a potravín zotrvala na úrovni 0,9 %.

Externý vývoj brzdí slovenskú ekonomiku. Tempo jej rastu sa v 2. štvrtroku výrazne spomalilo na 2,0 %¹ a zaostalo tak za očakávaniami z predchádzajúcej predikcie. Oslabenie zahraničného dopytu, najmä nemeckej ekonomiky ako nášho najvýznamnejšieho obchodného partnera a jeho výrazné problémy v priemyselnej výrobe sa premietli do prepadu exportnej výkonnosti SR. Hlavné zameranie nášho priemyslu na automobilový sektor zvyšuje volatilitu celkovej ekonomickej aktivity. V prostredí pretrvávajúcej neistoty sa znížil aj investičný dopyt. V rámci domáceho dopytu sa spotreba domácností mierne zlepšila, no v prostredí priaznivého vývoja na trhu práce sa nenaplnili očakávania jej akcelerácie. Vplyvom toho vzrástla miera úspor na najvyššiu úroveň od roku 2001.

Rast zamestnanosti sa v 2. štvrtroku mierne spomalil. Prispel k tomu najmä vývoj v obchode, kde slabšia tvorba pracovných miest pravdepodobne odzrkadľuje efekt legislatívnych zmien, ktoré zamestnávateľom zvyšujú náklady na mzdy.

Slabnúci globálny vývoj sa premietol do zastavenia rastu zamestnanosti v priemysle, kde sa zaznamenalo zníženie objednávok, čo sa odrazilo aj vo výraznom spomalení rastu odpracovaných hodín. Naopak, zamestnanosť v službách pokračuje v rastovej trajektórii vplyvom rastúceho spotrebiteľského dopytu. Mzdy v 2. štvrtroku akcelerovali, k čomu prispel najmä verejný sektor. Zrýchliť sa aj tempo rastu miezd v súkromnom sektore, čo do veľkej miery spôsobili legislatívne zmeny (presunutie trinásteho platu z dôvodu výhodnejších daňovo-odvodových podmienok a zvýšenie príplatkov).

Inflácia v 2. štvrtroku vzrástla na 2,6 % (2,4 % v 1. štvrtroku 2019). K rastu prispeli najmä ceny potravín, v ktorých sa premietli nákladové faktory. Globálne vyššie ceny agrokodov spôsobili nárast cien nespracovaných potravín. Rastúce náklady práce zvýšili ceny spracovaných potravín. Aktuálna fáza ekonomického cyklu a priaznivá situácia na trhu práce by implikovali rastúce domáce inflačné tlaky. Domácnosti však zvyšujú mieru úspor a dopytová inflácia je tak mierna.

MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA

Zahraničný dopyt by sa mal postupne oživiť, no na nižších úrovniach. Pokračovanie zhoršeného výhľadu globálnej ekonomiky vyplývajúce aj z intenzifikácie obchodného sporu medzi USA a Čínou a tiež pretrvávajúce oslabenie vývoja globálneho priemyslu a očakávaný vývoj importu obchodných partnerov SR (hlavne Nemecka) sa prejavili v prehodnotení predikcie zahraničného dopytu SR smerom nadol v horizonte prognózy. V roku 2019 by mal vzrásť o 2,6 %, v roku 2020 o 2,8 % (revízia o -0,4 percentuálneho bodu v oboch rokoch) a v roku 2021 o 3,3 % (revízia o -0,3 percentuálneho bodu).

V tomto roku sa očakáva výrazné príbrzdzenie exportu, neskôr jeho postupné oživenie. V roku



2019 by sa mal rast exportu takmer zastaviť. Vyplýva to z aktuálneho vývoja, ako aj z neistoty súvisiacej s rastúcim protekcionizmom a pripravovaným brexitom. To sa prejavuje v poklese nemeckej priemyselnej produkcie, ktorý má pravdepodobne aj štrukturálny charakter. Vzhľadom na vysokú previazanosť slovenských podnikov v rámci globálnych hodnotových reťazcov sa očakáva pretrvávajúce negatívne šoku s permanentným vplyvom na exportnú výkonnosť našej ekonomiky. V strednodobom horizonte sa síce predpokladá zrýchľovanie exportu vplyvom oživenia zahraničného dopytu, stratu trhových podielov však budeme dobíhať len veľmi pomaly.

Súkromné investície zostanú naďalej utlmené. V prostredí pretrvávajúcej neistoty firmy odkladajú investície, čo potvrdili aktuálne údaje za 2. štvrtrok. Tento vývoj by mal v nasledujúcom období ešte pokračovať. Obnovenie výraznejšej investičnej aktivity v súkromnom sektore sa predpokladá na konci horizontu predikcie. Slabšie investície v súkromnom sektore by mal nahradiť verejný sektor. Očakáva sa významnejší vplyv čerpania eurofondov a zvýšenie infraštruktúrnych investícií.

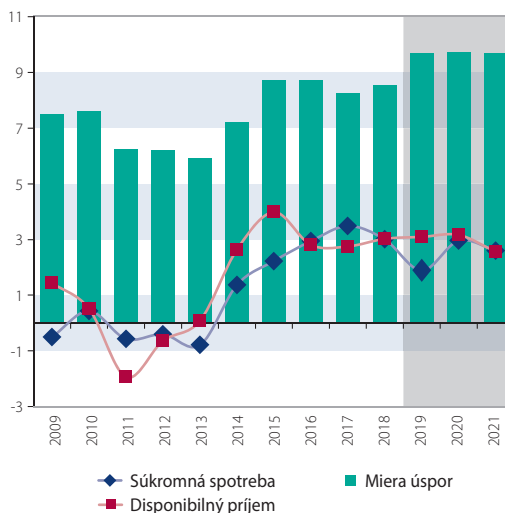
Domácnosti sú opatrnejšie vo výdavkoch, miera úspor je vysoká. Rast disponibilného príjmu domácností by sa mal postupne zmiernovať. V roku 2020 by ho však mali ovplyvniť prorastové administratívne opatrenia (zvýšenie rodičovského príspevku a nezdaniteľnej časti základu dane, zníženie dane z príjmu právnických osôb s obratom do 100 tisíc €, zníženie DPH na vybrané potraviny). Napriek rastu spotrebných výdavkov by mali úspory domácností zostať na aktuálne vysokej úrovni v celom horizonte predikcie. Finančné rezervy domácností by tak mohli stimulovať spotrebiteľský dopyt v prípade výraznejšieho spomalenie disponibilného príjmu.

Tempo rastu slovenskej ekonomiky bude nižšie. Najnovšie údaje z reálnej ekonomiky a predpoklady o zahraničnom dopyte signalizujú spomalenie ekonomickej aktivity, ktorá sa prejaví v slabej exportnej výkonnosti. Spolu s nevýrazným domácim dopytom sa očakáva značne nižšia dynamika HDP v porovnaní s rokom 2018. Ekonomika by mala vzrásť v tomto roku o 2,5 % a o 2,4 % v roku 2020. S priaznivejším vývojom externého prostredia v ďalšom období by sa mal obnoviť najmä rast exportu a následne by sa mala mierne zrýchliť dynamika HDP v roku 2021 na 2,7 %.

Tvorba pracovných miest bude utlmená. Rast zamestnanosti by sa mal v horizonte predikcie výraznejšie spomaliť. Bude to zodpovedať ochladzovaniu ekonomickej aktivity v rámci aktuálnej fázy ekonomickeho cyklu a do istej miery nasýtenosti pracovného trhu v niektorých odvetviach. Keďže priemysel je značne ovplyvnený negatívnym vývojom zahraničného dopytu, pracovné miesta by sa mali tvoriť najmä v odvetviach naviazaných na domáci dopyt (služby, stavebníctvo).

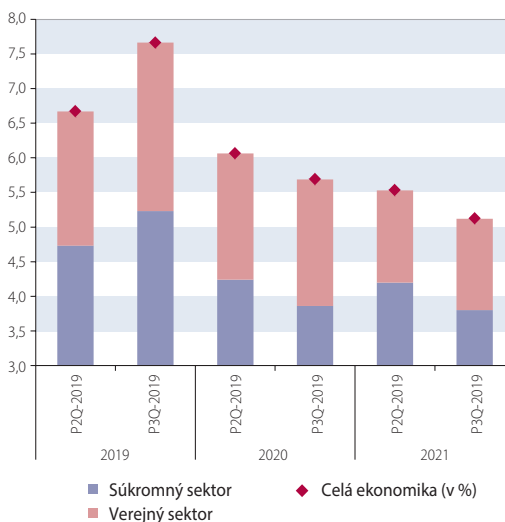
Mzdový vývoj by sa mal postupne zmiernovať, stále však bude rýchlejší ako produktivita práce. Aj keď tlaky na trhu práce mierne poľavili, mzdy

Graf 1 Vývoj príjmov, spotreby (medziročný rast v %, s. c.) a miery úspor domácností (v %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 2 Vývoj priemernej mzdy v ekonomike a príspevkov súkromného a verejného sektora (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

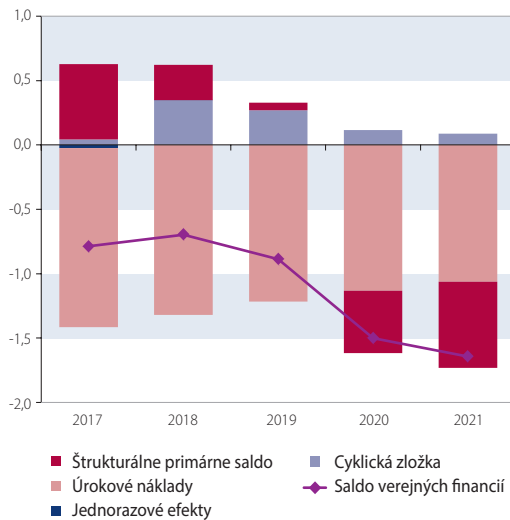
Poznámka: Verejný sektor predstavuje sekcie O, P a Q klasifikácie SK NACE Rev. 2.

rastú dynamicky. V tomto roku sa predpokladá ich akcelerácia, ku ktorej by mal prispieť okrem verejného aj súkromný sektor. Výrazný nárast miezd vo verejnej správe v 2. štvrtroku by sa mal vplyvom politického cyklu udržať aj v najbližšom období. K rastu miezd v súkromnom sektore by mali prispieť administratívne zásahy. V horizonte predikcie sa uvažuje s postupným spomaľovaním mzdového rastu vplyvom slabšej ekonomickej aktivity. Naopak prorastovo by mal v roku 2020 pôsobiť avizovaný nárast minimálnej mzdy a valorizácia vo verejnom sektore.

Inflácia by sa mala v strednodobom horizonte mierne spomaľovať. V tomto roku by mali spotrebiteľské ceny rásť najrýchlejšie od roku 2012.



Graf 3 Rozklad salda verejných financií (v % HDP)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

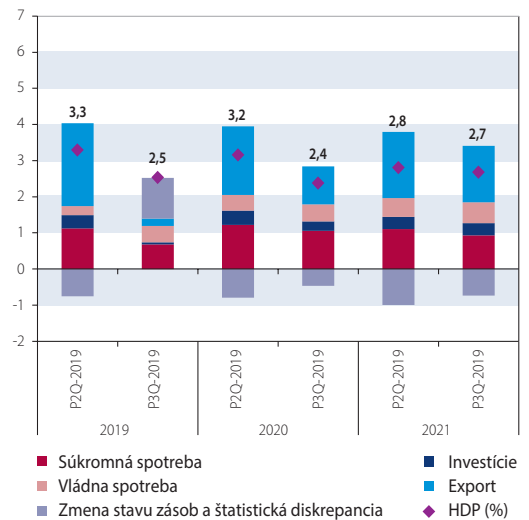
Poznámka: Jednorazové faktory zahŕňajú necyklické efekty, ktoré dočasne menia saldo verejnej správy, pričom v budúcnosti má dôjsť k ich odbúraní.

2 Nové fiškálne predpoklady na rok 2020 zahŕňajú najmä zvýšenie rodičovského príspevku, nezdaniteľnej časti základu dane z príjmu fyzických osôb, zníženie DPH na vybrané potraviny a sadzby DPPO pre malých daňovníkov. Celkovo sa v roku 2020 uvažuje s novými opatreniami v objeme 500 mil. € (0,5 % HDP).

V ďalšom období sa bude inflácia zmiernovať. Tohtoročný rýchly rast cien zohľadňuje nákladové faktory, a to rastúce ceny potravinárskych a energetických komodít. V ďalších rokoch by mal pôsobiť spotrebiteľský dopyt, ktorý by sa mal prejavovať najmä v cenách služieb. Príspevok komponentov vyplývajúci z technických predpokladov by sa mal postupne znižovať.

Postupný obrat hospodárskeho cyklu a opatrenia vlády vedú k vyššiemu deficitu. Deficit verejných financií by mal v tomto roku vzrásť o 0,2 percentuálneho bodu a dosiahnuť 0,9 % HDP. Súvisí to najmä s dynamickým rastom kompenzácií zamestnancov verejnej správy, sociálnych výdavkov, ako aj platieb za zdravotnú starostlivosť. Tieto faktory sú čiastočne tlmené pozitívnym vývojom daňových a odvodových príjmov, ako aj poklesom úrokových nákladov. V horizonte prognózy sa za predpokladu schválenia avizovaných návrhov a absencie kompenzačných opatrení² predpokladá expanzívna fiškálna politika, ktorá by sa pretavila do nárastu deficitu verejných financií na úroveň 1,5 % v roku 2020 a 1,6 % HDP v roku 2021. Na deficit verejných financií by malo negatívne pôsobiť postupné ochladzovanie ekonomiky. Naopak, mierne pozitívny vplyv má naďalej pokračujúci pokles úrokových nákladov. Verejný dlh by mal v tomto roku klesnúť o 1,1 percentuálneho bodu na úroveň 47,8 % HDP. Pokles by mal pokračovať aj v horizonte predikcie až na 47 % HDP v roku 2021.

Graf 4 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 dovozných náročností. V našom prípade sa vychádzalo z konštantnej dovozných náročností 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 dovozných náročností.

RIZIKÁ

V reálnej ekonomike prevládajú riziká smerom k nižšiemu rastu. Najväčšie riziko predstavuje spomalenie globálnej ekonomiky v dôsledku protekcionistických opatrení. Ďalším rizikom sú štrukturálne zmeny v nemeckom a pravdepodobne aj v našom priemysle. Pretrvávajúce nejasnosti okolo brexitu by mohli tiež prispieť k zhoršeniu výhľadu slovenskej ekonomiky. Pozitívne by však mal pôsobiť prijatý balíček menových opatrení ECB. V cenovom vývoji pochádzajú riziká vyššej inflácie v tomto roku z nárastu cien ropy. V strednodobom horizonte vyplývajú riziká nižšej inflácie zo spomalenia ekonomickej aktivity.

POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PREDIKCIOU

V porovnaní s predchádzajúcou predikciou došlo k zníženiu rastu zahraničného dopytu (kumulatívne približne o 0,7 percentuálneho bodu v horizonte predikcie). To sa spolu s nižším domácim dopytom prejavilo v prehodnotení rastu ekonomiky k slabším úrovniam s negatívnym dopadom na trh práce a nepatrne nižšiu infláciu.

Odbor ekonomických a menových analýz NBS