



Očakávaný makroekonomický vývoj v SR

¹ ECB Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area, September 2011. Podrobnejšie informácie o prognóze ECB sú dostupné na www.ecb.int.

Najnovšia predikcia Národnej banky Slovenska bola vypracovaná v prostredí neistoty ďalšieho vývoja na finančných trhoch a jej dopadu na globálny makroekonomický vývoj. Základný scenár aktuálnej strednodobej predikcie však bol založený, podobne ako vtedy dostupné odhady iných inštitúcií, na postupnej stabilizácii na finančných trhoch a tým aj indikátorov sentimentu a na ďalšom neprehlbovaní celkovej nedôvery ekonomických agentov. Predikcia P3Q-2011 bola, podobne ako predchádzajúce prognózy, založená na rovnakých technických predpokladoch ako predikcia Európskej centrálnej banky¹. Vzhľadom na to, že nedošlo k výraznej zmene cien komodít ani výmenného kurzu, bola P3Q-2011 najvýznamnejšie ovplyvnená znížením rastu spotreby domácností na základe doterajšieho vývoja, ale aj spomalením rastu zahraničného dopytu predovšetkým v krátkom horizonte prognózy. Zároveň bola ovplyvnená zverejnenými údajmi Štatistického úradu SR najmä v oblasti národných účtov za prvý a druhý štvrťrok, ktoré neboli v predchádzajúcej predikcii k dispozícii.

AKTUÁLNY VÝVOJ

Globálny ekonomický rast sa v druhom štvrťroku začal spomaľovať. Slovenskej ekonomiky sa to zatiaľ významnejšie nedotklo, keď v druhom štvrťroku pokračoval relatívne dynamický rast. Ten dosiahol rovnako ako v prvom štvrťroku 0,9% (sezónne očistený údaj), čo bolo mierne nad očakávaniami NBS. Za celý prvý polrok vzrástol hrubý domáci produkt medziročne o 3,5%. Čistý export tvoril takmer celý ekonomický rast v prvom polroku. Zo strany domáceho dopytu prorastovo pôsobili len investície, ktoré zrýchlili tempo rastu. Rast investičnej aktivity bol spojený najmä s opätovným naštartovaním investícií do stavieb, čo by mohlo súvisieť aj so zvýšeným čerpaním eurofondov. V prvom polroku sa tiež zrýchlil rast investícií do strojov. Súkromná spotreba zostala stále utlmená, napriek rastu miezd aj zamestnanosti. Slabá dôvera spotrebiteľov a neistota týkajúca sa budúceho vývoja brzdí výraznejší rast spotrebiteľských výdavkov domácností. Verejná spotreba zaznamenala v dôsledku konsolidácie verejných financií očakávaný mierny pokles.

Na trhu práce prevládali pozitívne tendencie z druhého polroka 2010, čo bolo v súlade s očakávaniami z predchádzajúcej predikcie, a odzrkadľovali zvýšenú ekonomickú aktivitu. Rast zamestnanosti sa výraznejšie zrýchlil. Súkromný sektor dokázal vytvorením nových pracovných miest viac ako vykompenzovať negatívny efekt prepúšťania vo verejnom sektore a v štátom ovládaných podnikoch. Na vyššie výkony reagovali podniky

aj zvýšením počtu odpracovaných hodín. Ten sa premietol do rastu kompenzácií na zamestnanca, ktorý bol mierne rýchlejší, ako sa čakalo. Rýchly ekonomický rast zabezpečil dostatočný priestor na rast produktivity práce, ktorý predbiehal rast kompenzácií na zamestnanca. Nevytvárali sa tak dodatočné dopytové tlaky v cenovej oblasti.

Od druhého štvrťroku sa rast cien stabilizoval. Na jednej strane tlmiaco na cenový vývoj vplýval pokles cien nespracovaných potravín, no na druhej strane mierne zrýchlili tempo rastu ceny priemyselných tovarov a služieb. Ceny priemyselných tovarov odzrkadľovali výraznejší rast importných cien z predchádzajúcich štvrťrokov a ceny služieb sa zvyšovali v dôsledku postupného premietania nákladových faktorov. Do konca roka sa očakáva, že do spotrebiteľských cien by sa malo premietnuť avizované zvýšenie cien plynu a tepla.

STREDNODOBÁ PREDIKCIA

Aktuálna predikcia vychádza z aktuálneho vývoja slovenskej ekonomiky a pracuje s technickými predpokladmi a predpokladmi o externom prostredí, ktoré sú prevzaté z ECB. Očakáva sa postupný rast globálnej ekonomiky, avšak na mierne nižších úrovniach ako v P2Q-2011. Zakomponovaním novších predstihových indikátorov došlo k prehodnoteniu zahraničného dopytu smerom k nižším úrovniam.

Na základe aktuálnych údajov došlo v P3Q-2011 k zníženiu očakávaného rastu domácej časti ekonomiky. Predpokladá sa, že dlhodobejšie stagnujúca konečná spotreba domácností sa na základe pretrvávajúceho negatívneho vývoja spotrebiteľskej dôvery v najbližších štvrťrokoch nezmení. Rast príjmov sa tak prejaví vo vysokej miere úspor, ktorá sa udrží aj v horizonte prognózy. Rast reálneho disponibilného dôchodku sa použije na spotrebu a nepredpokladá sa, že by domácnosti začali výraznejšie rozpúšťať úspory na odloženú spotrebu. V strednodobom horizonte by mal rast príjmov domácností odzrkadľovať rast produktivity práce. Rastúce príjmy by tak mali podnietiť domácnosti k akcelerácii spotreby. Investície by mali ako jediná zložka pôsobiť v tomto roku prorastovo v dôsledku zvýšenia ziskovosti podnikov, nízkych reálnych úrokových sadzieb, realizácie odložených investícií a lepšieho čerpania EÚ fondov. Pozitívny vývoj by mal pokračovať aj v nasledujúcich dvoch rokoch. Verejná spotreba by mala v tomto roku poklesnúť ako dôsledok konsolidačných opatrení. V roku 2012 boli zakomponované doteraz schválené dve konsolidačné opatrenia vlády, a to nezvyšovanie miezd v štátnej správe s výnimkou učiteľov a zníženie prevádzkových výdavkov štátu. Vzhľadom na to, že v predikcii sa



uvažuje so stabilizáciou finančných trhov a neuvažuje sa s ďalším prehĺbvaním nedôvery, zostáva zahraničný dopyt hlavným zdrojom rastu slovenskej ekonomiky. Zvyšovanie exportnej výkonnosti by malo byť podporené začiatkom produkcie v automobilovom a elektrotechnickom priemysle ešte v tomto roku. Príspevok čistého exportu by sa však mal postupne znižovať, keďže sa predpokladá obnova domáceho dopytu. S ňou by mal byť spojený výraznejší rast dovozu.

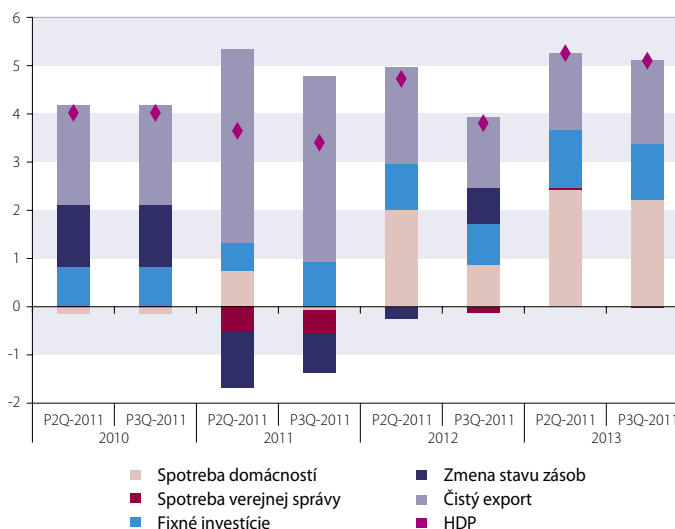
Slovenská ekonomika by mala v celom horizonte rásť pomalšie, ako sa pôvodne očakávalo. Malo by to byť vplyvom nižšieho zahraničného aj domáceho dopytu. Preto sa predpokladá, že rast zamestnanosti by sa mal v porovnaní s júnovou predikciou spomaliť. V porovnaní s predchádzajúcim rokom by sa však mal rast zamestnanosti za celý rok 2011 výraznejšie zrýchliť. Tento vývoj bude ovplyvnený najmä skutočným vývojom v prvom polroku, keď sa pozitívne prejavila globálna ekonomická obnova. V druhom polroku sa predpokladá mierne spomalenie rastu zamestnanosti v dôsledku nižšieho rastu ekonomiky. Tiež sa možno domnievať, že firmy vzhľadom na nižšie náklady pri prepúšťaní vyplývajúce z novely Zákonníka práce čakali s prepúšťaním až do začiatku platnosti novely. V dlhodobom horizonte sa však očakáva pozitívny impulz novely na vytváranie nových pracovných miest. V horizonte prognózy by mal rast ekonomiky vytvárať priestor na zvyšovanie zamestnanosti.

Počet nezamestnaných ľudí by mal postupne klesať v nadväznosti na vytváranie nových pracovných miest. Miera nezamestnanosti by mala ku koncu prognózovaného obdobia klesnúť k 11 %. Ekonomika by mala rásť v horizonte prognózy rýchlejšim tempom ako zamestnanosť. Spolu s novými technológiami, ktoré by mali vyplývať z investícií, sa bude zvyšovať produktivita práce. Takýto vývoj bude pozitívne vplyvať na rast kompenzácií na zamestnanca. Taktiež jednotkové náklady práce by mali rásť miernym tempom, čo by nemalo mať negatívny vplyv na cenovú hladinu.

V oblasti cenového vývoja sa predpokladá v tomto roku ešte mierne zrýchlenie inflácie v dôsledku nárastu regulovaných cien. V rámci nich sa od augusta zvýšili ceny plynu a tepla. Takisto by mal pokračovať zrýchlený rast cien priemyselných tovarov a služieb z prvého polroku. Spomaľovanie rastu cien a tým mierne tlmiaci efekt by mali mať v dôsledku dobrej úrody ceny potravín. V ďalších prognózovaných rokoch by sa mala inflácia spomaľovať. Budúci rok odznie efekt zvýšenia nepriamych daní a zavedenia poplatkov a očakáva sa tiež relatívne nízky rast cien energií. V rokoch 2012 a 2013 by mali prispievať k inflácii aj ceny služieb a priemyselných tovarov.

V aktuálnej predikcii HDP prevládajú riziká smerom nadol v celom horizonte predikcie. Najvýznamnejším rizikom je možné pokračovanie prepadu ekonomického sentimentu ovplyvneného situáciou na finančných trhoch v eurozóne

Graf 1 Predikcia hrubého domáceho produktu (v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a predikcia NBS.

a následného spomalenia globálneho ekonomického rastu. Negatívnym rizikom vo vývoji ekonomiky je aj realizácia ďalších konsolidačných opatrení v strednodobom horizonte. Na rok 2011 sú riziká v oblasti cien mierne tlmiace, keď výraznejšie nákladové faktory by mohli byť tlmené nízkym spotrebiteľským dopytom. V nasledujúcom roku sa očakáva pretrvávajúce riziká smerom nadol, keď spomalenie zahraničného dopytu by sa mohlo prejaviť v tlmiacom vplyve domáceho dopytu na cenovú hladinu. V roku 2013 by mali byť riziká vybilancované, s pretrvávajúcim negatívnym rizikom slabšieho zahraničného dopytu

V rámci predikčného procesu bol vzhľadom na veľkú neistotu vypracovaný aj alternatívny scenár v snahe kvantifikovať možné riziká, ktoré súvisia s pretavením klesajúcich indikátorov dôvery do reálnych údajov, napríklad za priemyselnú produkciu. Keďže predstihové indikátory v eurozóne aj na Slovensku majú podobný priebeh ako v roku 2008, uvažuje sa v tomto scenári s dodatočným poklesom zahraničného dopytu po slovenských vývozech, kumulatívne o približne 5 % do konca roku 2013. Takýto vývoj by znížil exportnú výkonnosť Slovenska, čo by sa následne premietlo aj do všetkých zložiek domáceho dopytu. Nižší zahraničný a domáci dopyt by mal tlmieť aj rast cien. Celkovo by uvažovaný nižší zahraničný dopyt mohol spomaliť rast ekonomiky v SR o 1,7 percentuálneho bodu v roku 2012 a 0,9 percentuálneho bodu v roku 2013. Aj tento scenár predpokladá následné oživenie, nie prepád do recesie.

Po vypracovaní aktuálnej predikcie P3Q-2011 sa zverejnili predstihové indikátory za eurozónu aj za Slovensko. Tie poukazujú na ďalšie zhoršenie a môžu predstavovať napĺňanie rizík identifikovaných v septembrovej predikcii a kvantifikovaných aj v scenári.

Odbor menovej politiky NBS