

## Stanovisko BR NBS k Strednodobej predikcii P4Q-2014

BR NBS diskutovala o aktuálnom makroekonomickom a menovom vývoji a zobrala na vedomie Strednodobú predikciu P4Q-2014<sup>1</sup>, ktorá bola zostavovaná v prostredí nulových úrokových sadzieb, výrazného poklesu cien ropy a oslabujúceho sa rastu v eurozóne, avšak zatiaľ pri relatívne dynamickom raste slovenskej ekonomiky. Technické predpoklady prognózy boli finalizované 14. novembra.

Rast reálneho HDP Slovenska v 3. štvrtroku napriek klesajúcim exportom zaznamenal naďalej pomerne silnú dynamiku na úrovni 0,6 % medzištvrtročne. Vývoj slovenskej ekonomiky bol viac ovplyvňovaný domácim dopytom, a to všetkými jeho zložkami. Najvýznamnejší prorastový impulz pochádzal z investícií. Konečná spotreba domácností bola podporená viacerými faktormi. Domácim dopytom poháňaná ekonomika ľahšie vytvárala pracovné miesta v službách. Rastúci reálny disponibilný príjem bol navyše podporený aj neinflačným prostredím ovplyvneným najmä prepadosť cien základných tovarov, ako sú energie a potraviny. Kombinácia uvedených faktorov podporila rast súkromnej spotreby. Export pokračoval v poklese z minulého štvrtroka a odzrkadľoval zníženie dopytu, najmä po automobiloch v eurozóne, ako aj mimo nej. Ekonomika Nemecka ako hlavného exportného partnera SR spomalila rast len na 0,1 % medzištvrtročne.

Aktuálne zverejnená prognóza eurozóny znamená pomerne citeľné zníženie jej rastu v budúcom roku. V dôsledku toho došlo k ďalšiemu zníženiu odhadov rastu slovenskej ekonomiky predovšetkým v budúcom roku, a to o 0,3 percentuálneho bodu a o 0,2 percentuálneho bodu v roku 2016. Aj napriek tomuto spomaleniu by mala dynamika HDP v horizonte predikcie mierne akcelerovať z tohtoročných 2,3 % na 2,6 % v roku 2015 a k úrovni 3,3 % v roku 2016. V budúcom roku by sa naďalej mal na raste podieľať významnou mierou najmä domáci dopyt, v roku 2016 očakávame aj príspevok vývozu. Riziká vo vývoji HDP sú vnímané ako vybilancované, keď na jednej strane uvoľnená menová politika a klesajúce ceny ropy by mohli podporiť dopyt po slovenských exportoch v eurozóne. Na druhej strane však stále pretrvávajú geopolitické riziká a riziká pomalšieho rastu svetového obchodu.

Inflácia v októbri dosiahla -0,1 %, čo patrí k najnižším hodnotám v doterajšej histórii. Opätovné spomalenie odhadu rastu cien energií a potravín sa premietlo do výrazne nižšej predikcie inflácie v budúcom roku. Inflácia tak bola revidovaná smerom nadol o 0,7 percentuálneho bodu a mala by dosiahnuť v budúcom roku len 0,5 %. Následne v horizonte predikcie by sa mala inflácia zvýšiť k úrovni 1,8 %. Vzhľadom na to, že od uzavretia prognózy v polovici novembra cena ropy naďalej klesá, existuje pri súčasných úrovniach riziko, že inflácia sa v budúcom roku môže znížiť k tohtoročným úrovniam.

Aktuálny rast zamestnanosti, ako aj očakávania slovenských zamestnávateľov, zostávajú aj napriek miernemu ochladeniu relatívne priaznivé, a preto nebolo potrebné meniť odhad vývoja zamestnanosti. Jej dynamika sa v horizonte predikcie spomaľuje pri predpoklade rastu odpracovaných hodín, ktoré môžu byť podnikmi flexibilne využívané bez dopadu na zamestnanosť v prípade zmien ekonomického vývoja. Vplyvom očakávaného pokračovania rastu počtu zamestnaných osôb sa predpokladá pokles miery nezamestnanosti.

---

<sup>1</sup> P4Q-2014 bola vypracovaná v rámci spoločného predikčného procesu Eurosystemu, ktorého výstupom je dokument „Makroekonomické projekcie odborníkov eurosystemu pre eurozónu“.

Po dynamickom vývoji mzdových nákladov v tomto roku by sa mal v ďalšom období rast nominálnych miezd spomaliť a odzrkadľovať tak viac rast produktivity práce.

V menovej oblasti dochádza k zrýchleniu medziročnej dynamiky úverov zo 7,4 % v 2. štvrtroku na aktuálnych takmer 9 %. K vysokému dopytu domácností po úveroch na nehnuteľnosti sa pridali aj úvery na financovanie investícií v nefinančných spoločnostiach. Významnou podporou pre úverové aktivity tak bola uvoľnená menová politika a klesajúce nominálne sadzby.

Aj napriek odhadom postupného zvyšovania dynamiky rastu slovenskej ekonomiky nedôjde k uzatvoreniu produkčnej medzery na konci prognózovaného obdobia. Ani investície nedosiahnu predkrízovú úroveň. Pre dlhodobý udržateľný rast ekonomiky SR a zamestnanosti je potrebné naďalej uskutočňovať štrukturálne reformy, podporujúce podnikateľské prostredie a flexibilitu na trhu práce. Fiškálna politika by mala prostredníctvom týchto reforiem dopĺňať menovú politiku a konsolidovať hlavne prorastovo, čomu môže okrem štrukturálnych reforiem napomôcť najmä zlepšenie čerpania eurofondov.