



Bratislava 9. júna 2015

## Stanovisko BR NBS k Strednodobej predikcii P2Q-2015

Banková rada NBS prerokovala júnovú strednodobú predikciu, ktorá vo veľkej miere potvrdila odhady z marcovej strednodobej prognózy. NBS zvýšila odhad rastu v aktualizácii prognózy v januári vzhľadom na klesajúce ceny ropy. V marci prišlo k ďalšiemu zlepšeniu rastových vyhliadok po zapracovaní aj vplyvu kvantitatívneho uvoľňovania. Na základe rýchleho odhadu rastu ekonomiky SR a zamestnanosti v 1. štvrťroku 2015 je možné konštatovať súlad s doterajšou prognózou rastu.

Slovenská ekonomika vykázala v 1. štvrťroku 2015 relatívne rýchly medzikvartálny rast v súlade s očakávaniami a aktuálne zverejnená štruktúra potvrdila výraznejšie oživenie exportu pri miernejšom raste konečnej spotreby, čo bolo ovplyvnené nárastom miery úspor. V oblasti zahraničného dopytu nedošlo k výraznejším zmenám v horizonte predikcie, čo dokumentuje aj zverejnená nová predikcia rastu ekonomiky eurozóny. V nasledujúcom období sa v prostredí priaznivého vývoja ekonomického sentimentu, ako aj vplyvom pokračujúceho oživovania dopytu našich obchodných partnerov naďalej očakáva zvyšovanie dynamiky rastu slovenského HDP z 3,2 % v tomto roku na 3,8 % v roku 2016 a 3,5 % v roku 2017. Zdrojom rastu ekonomiky by mal byť tak export, ako aj domáci dopyt. Nízke úrokové sadzby a rastúca výkonnosť ekonomiky by mali vytvoriť priestor pre rast súkromných investícií, kým verejné investície by mali byť krátkodobo ovplyvnené nižším počiatočným čerpaním zdrojov EÚ v rámci tretieho programového obdobia. V súvislosti s aktuálnym, ako aj očakávaným priaznivým vývojom príjmov domácností sa predpokladá, že spotreba obyvateľstva v nasledujúcich rokoch zrýchli a bude predstavovať jeden z podstatných zdrojov rastu ekonomiky SR. Na základe dostupných informácií o charaktere sociálneho balíčka, ktorý z časových dôvodov nebol v prognóze zohľadnený, je možné očakávať vplyv na rast a infláciu na úrovni približne 0,1 percentuálneho bodu v budúcom roku.

S ekonomickým rastom je prirodzene spojené aj vytváranie pracovných miest, čo je zrejme z pokračovania rastu zamestnanosti aj v 1. štvrťroku 2015, ktoré bolo takisto v súlade s marcovou predikciou. Naďalej sa očakáva pokračovanie zvyšovania zamestnanosti v celom období prognózy. To sa premietne spolu s demografickým vývojom aj do výraznejšieho znižovania miery nezamestnanosti, ktorá by sa mala priblížiť na konci prognózovaného horizontu k 10 % úrovni. V rámci trhu práce by v súlade s nárastom produktivity práce a výrobných cien malo dochádzať aj k zvyšovaniu nominálnych miezd. Pri vyššej inflácii by sa však rast reálnej mzdy mal zmierniť k 2 % úrovni.

Vplyvom zvyšovania cien potravín a energií, kde sa premietli najmä rastúce ceny ropy, sa inflácia dostáva postupne na rastovú trajektóriu a v tomto roku by mali ceny v priemere stagnovať. Vplyvom efektu zvyšovania domáceho dopytu, uzatvárania produkčnej medzery a rastúcich cien dovážaných tovarov by sa spotrebiteľské ceny mali zvýšiť v roku 2016 o 1,6 % a v roku 2017 o 2,2 %.

Riziká vo vývoji HDP a inflácie sú rovnako ako v predchádzajúcej predikcii vybilancované, ako výsledok odhadovaného protichodného pôsobenia jednotlivých faktorov.

V menovej oblasti došlo v apríli k medziročnému spomaleniu rastu vkladov súkromného sektora o 0,6 percentuálneho bodu na 4,3 %. V rámci štruktúry peňažnej zásoby výraznejšie vzrástli vklady maloobchodu, čo by naznačovalo rýchlejšiu rast súkromnej spotreby. Na strane druhej však akcelerovali i vklady domácností, čo by mohlo znamenať pokračovanie slabšieho rastu súkromnej spotreby.

Medziročná dynamika úverov v apríli nepatrne spomalila o 0,2 percentuálneho bodu na 8,1 %. Mierne spomalenie bolo zaznamenané pri domácnostiach, ktoré znížili dopyt po spotrebiteľských úveroch. Naopak, výraznejšie vzrástli plány spotrebiteľov ohľadom veľkých nákupov do 12 mesiacov, čo by sa mohlo prejaviť v štatistikách úverov a v súkromnej spotrebe v druhej polovici roka, resp. začiatkom budúceho roka. Úvery nefinančným spoločnostiam stagnovali. Krátkodobé úvery po troch mesiacoch rastu poklesli, čo môže súvisieť s hodnotením podnikov o zásobách hotových výrobkov. Tie v apríli výraznejšie poklesli a v máji zostali na týchto záporných úrovniach. Negatívny vývoj krátkodobých úverov bol vykompenzovaný rastom dlhodobých úverov, čo by sa malo prejaviť vo zvýšení investícií.

Súčasný cyklický oživenie podporené menovou politikou ECB by malo byť maximálne využité zo strany dlhodobých prorastových politík, za účelom dosiahnutia aj dlhodobého udržateľného rastu ekonomiky SR a zamestnanosti. Pri stále vysokej dlhodobej nezamestnanosti, pri znížení odhadu potenciálneho rastu, ako aj prílevu zahraničných investícií v posledných rokoch je dôležité, aby výsledkom štrukturálnych politík bol dlhodobo udržateľný rast. Navyše, zlepšenie kvality podnikateľského prostredia, lepšie fungujúci trh práce a zvýšenie kvality verejných služieb v prostredí uvoľnenej politiky nezvýšia rast len v budúcnosti. Čez pozitívne očakávania by to malo motivovať firmy zvýšiť investície už dnes, čo by ekonomické oživenie pomohlo predĺžiť do budúcnosti. Fiškálna politika by mala prostredníctvom týchto reforiem dopĺňať menovú politiku a konsolidovať hlavne prorastovo, čomu môže okrem spomínaných štrukturálnych reforiem, zlepšovania daňového a výdavkového mixu napomôcť aj zlepšenie čerpania eurofondov.