



# Očakávaný makroekonomický vývoj SR

*Spomaľovanie globálnej ekonomiky a najmä našich obchodných partnerov by malo mierne stlmiť hospodársky rast na Slovensku. Pozitívny ponukový šok rozšírených výrobných kapacít by však mal udržať rast ekonomiky na úrovni približne 4 % v rokoch 2019 a 2020. Po jeho odznení by malo dôjsť k spomaleniu na 3 % v roku 2021. Zamestnanosť by mala naďalej rásť, čo povedie k ďalšiemu poklesu miery nezamestnanosti na historické minimá. Napätie na trhu práce by malo pretrvať a stimulovať tak dynamický rast miezd. Inflácia sa ustálí približne na úrovni 2,6 % v celom horizonte predikcie, k čomu by mali prispievať tak dopytové, ako aj nákladové faktory.*

1 Predikcia je založená na údajoch dostupných k 8. januáru 2019.

## AKTUALIZÁCIA DECEMBROVEJ STREDNODOBEJ PREDIKCIE

Aktualizácia decembrovej predikcie<sup>1</sup> vychádza zo spresnených údajov o štruktúre rastu ekonomiky v 3. štvrtroku 2018. Súčasne boli zapracované aktuálne mesačné ukazovatele z posledného štvrtroka 2018, ako aj slabší vývoj predstihových indikátorov a očakávaní naznačujúcich postupné ochladzovanie globálnej ekonomiky.

V rámci technických predpokladov nastali výraznejšie zmeny najmä pri cene ropy, ktorá koncom roka 2018 výrazne poklesla. Súčasne sa prehodnotil rast zahraničného dopytu k nižšej úrovni v krátkodobom horizonte.

Predstihové indikátory, ako aj predikcie medzinárodných inštitúcií naznačujú zhoršený výhľad globálnej ekonomiky. Dostupné informácie o vývoji priemyselnej produkcie v Nemecku nepotvrdzujú očakávané zrýchlenie tempa výroby v automobilovom priemysle vo 4. štvrtroku 2018 po výpadkoch vplyvom nových testovanií emi-

sií. Po zohľadnení týchto faktorov bol rast dopytu po slovenskom exporte v roku 2019 znížený o 0,3 percentuálneho bodu na 3,9 % a v roku 2020 o 0,1 percentuálneho bodu na 4,2 %. V roku 2021 zostal predpoklad o raste zahraničného dopytu nezmenený (3,9 %).

Vplyvom uvedeného zhoršenia zahraničného dopytu a aktuálne slabšej investičnej aktivity sa celkový výhľad rastu ekonomiky SR v aktualizácii decembrovej strednodobej predikcie zmiernil. Naďalej sa predpokladá významný príspevok exportu v rokoch 2019 a 2020 vplyvom začiatku produkcie nových výrobných kapacít v automobilovom priemysle. V týchto rokoch by sa mal udržať relatívne dynamický rast na úrovni približne 4 %. V roku 2021 sa v dôsledku odznenia týchto impulzov očakáva spomalenie k úrovni 3 %.

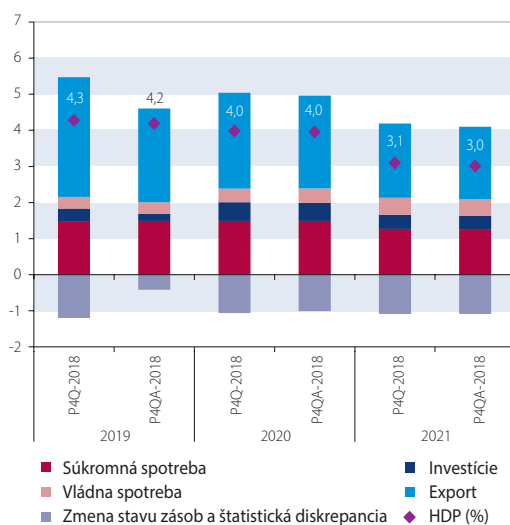
V rámci štruktúry HDP došlo na základe aktuálneho vývoja k prehodnoteniu vývoja jednotlivých komponentov. Nižší zahraničný dopyt po slovenských výrobkoch spolu s poklesom exportnej výkonnosti v celom spektre odvetví za 3. štvrtrok sa premietli do prehodnotenia rastu vývozov v krátkodobom horizonte. Rast exportu by tak mal byť v roku 2019 pomalší ako v predchádzajúcej predikcii.

Prekvapením z detailnej štruktúry rastu HDP bol vývoj investičného dopytu. Ten poklesol výraznejšie, ako sa čakalo. Čiastočne to bolo kompenzované rastom nedokončenej výroby v rámci tvorby zásob. Aktuálny slabší investičný dopyt sa prejavil v zhoršení odhadu celkových investícií v roku 2018 a čiastočne aj v roku 2019. Celkovo nižšia úroveň investícií sa prejaví v zmiernení ich príspevku k rastu ekonomiky v horizonte predikcie.

Spotrebiteľský dopyt bol mierne silnejší v 3. štvrtroku v porovnaní s predpokladmi z decembrovej predikcie. Aktuálne mesačné indikátory naznačujú pokračovanie tohto trendu. To spolu s rastom reálnych príjmov v dôsledku nižšej inflácie spôsobilo mierne vyšší rast súkromnej spotreby v krátkodobom horizonte. V ďalšom období by mala súkromná spotreba akcelerovať v súlade so zvyšujúcimi sa príjmami.

Predikcia základných ukazovateľov trhu práce sa v druhej polovici roka naplňa. Postupné spomaľovanie rastu zamestnanosti potvrdili štvrtroč-

Graf 1 Štruktúra rastu HDP (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Poznámka: V položke zmena stavu zásob a štatistická diskrepancia je aj nerozdelený import, ktorý zostal po rozpočítaní dovozných náročností.



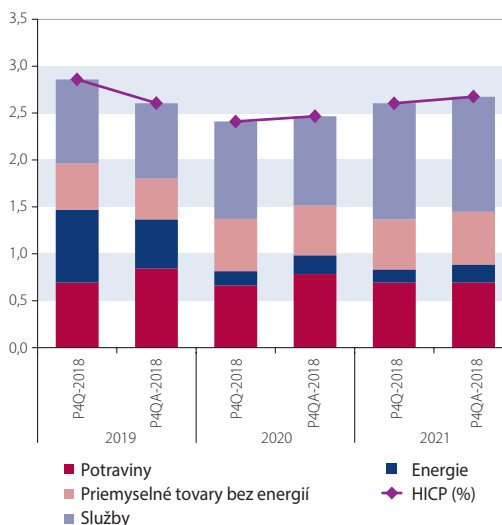
né aj mesačné údaje. Výhľad zamestnanosti preto nebolo potrebné revidovať a naďalej sa očakáva postupné zmierňovanie jej dynamík v strednodobom horizonte. Rovnako aj mzdový vývoj sa vyvíjal v súlade s predpokladmi.

Najvýraznejšie zmeny v porovnaní s predchádzajúcou predikciou sa týkali cenového vývoja. Významným faktorom bol pád cien ropy, ktorý sa prejavil v znížení dynamiky cien pohonných látok koncom roku 2018. Pomalší rast cien sa zaznamenal aj pri nespracovaných potravinách. Vplyvom aktuálneho vývoja tak došlo k prehodnoteniu inflácie smerom nadol v roku 2019. Zároveň boli zakomponované dve administratívne opatrenia, protichodne pôsobiace na cenový vývoj. Takzvané „obedy zdarma“ spôsobia nižší rast cien služieb (s kumulatívnym efektom do celkovej inflácie -0,26 percentuálneho bodu).<sup>2</sup> Odvod obchodných reťazcov by sa mohol postupne od 2. štvrťroka 2019 premietat do cien potravín s celkovým príspevkom 0,22 percentuálneho bodu k vývoju spotrebiteľských cien. V strednodobom horizonte by ceny energií mali mierne zrýchľovať cenový vývoj v porovnaní s decembrovou predikciou. Inflácia by tak mala dosahovať približne 2,6 % v celom horizonte prognózy.

Deficit verejných financií v roku 2018 podľa fiškálnych predpokladov predikcie zostáva nezmenený na úrovni 0,7 % HDP, pričom v ďalších rokoch dochádza k miernemu zhoršeniu o 0,1 percentuálneho bodu na 0,6 % HDP v rokoch 2019 a 2020 a na 0,3 % HDP v roku 2021. Súvisí to s vyššími platbami za zdravotnú starostlivosť v dôsledku pozastavenia revízie cien liekov, s dynamickejším vývojom kompenzácií a platieb za tovary a služby a s vyššími vlastnými investíciami. Odhad verejného dlhu na rok 2018 zostáva bez zmeny, od roku 2019 však dochádza k miernej revízii nahor vplyvom premietnutia vyšších deficitov a nižšieho nominálneho HDP. Predpoklad postupného poklesu dlhu však zostáva zachovaný, pričom by mal dosiahnuť úroveň 44,8 % HDP v roku 2021.

V porovnaní s decembrovou strednodobou predikciou sa zvyšujú riziká v reálnej ekonomike. Aktuálne spomaľovanie globálnej ekonomiky spolu s politickou neistotou, brexitom<sup>3</sup> a slabším nemeckým priemyslom predstavujú výrazné riziko pre rast slovenskej ekonomiky. Neistota, pokiaľ ide o budúce usporiadanie hospodárskych vzťahov

**Graf 2 Porovnanie štruktúry cenového vývoja (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)**



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

hovor medzi Spojeným kráľovstvom (UK) a Európskou úniou (EÚ) predstavuje zdroj významného rizika aktuálnej predikcie. V prípade, že nedôjde k odkladu odchodu UK z EÚ, sa s blížiacim sa termínom vystúpenia a stále pretrvávajúcim politickým zápasom o podobu dohody upravujúcej vzájomné vzťahy zvyšuje pravdepodobnosť tzv. tvrdého brexitu po 29. marci 2019. V takom prípade sa predpokladá, že UK rozviaže hospodárske vzťahy s EÚ na úroveň akejkoľvek inej krajiny sveta, ktorá je členom WTO. V porovnaní s aktuálnou predikciou NBS modelový prepočet naznačuje, že vystúpenie bez dohody by viedlo ku kumulatívnemu zníženiu úrovne HDP slovenskej ekonomiky o 0,7 až 1,1 % do roku 2023.

V inflácii sú riziká v strednodobom horizonte smerom k nižšiemu rastu v súlade s identifikovanými rizikami v reálnej ekonomike. Dopad tvrdého brexitu na infláciu v SR by nemal byť výrazný, keďže proinflačný efekt colných opatrení by mal byť podľa modelového prepočtu do veľkej miery kompenzovaný depreciáciou britskej libry, ako aj zníženým spotrebiteľským dopytom.

Odbor ekonomických a menových analýz NBS

2 Od januára 2019 sa uvažuje s efektom v materských školách a od septembra 2019 sa toto opatrenie rozšíri aj na základné školy.  
3 Detailnejšie informácie k predpokladom a k modelovému prepočtu možno nájsť v boxe v aktualizácii decembrovej strednodobej predikcie.