



Očakávaný makroekonomický vývoj SR

Slovenská ekonomika dynamicky rastie a ťahá ju najmä domáci dopyt. V ďalšom období by mala začať vplyvom nábehu nových investícií v automobilovom priemysle prevažovať exportná výkonnosť, čo spôsobí akceleráciu HDP na 4,3 % v tomto roku a na 4,7 % v roku 2019. Následne po odznení prorastových impulzov by sa mal rast ekonomiky spomaliť na 3,8 % v roku 2020. Priaznivý vývoj ekonomiky bude generovať nové pracovné miesta, pričom miera nezamestnanosti by mala poklesnúť až k 6 %. Tento pokles by mal tlačiť na rýchlejší rast miezd, čo sa premietne v rastúcej dopytovej inflácii.

- 1 Aktualizácia strednodobej predikcie P4Q-2017 sa ďalej v texte označuje skratkou P4QA-2017. Potreba aktualizácie decembrovej strednodobej predikcie vychádza z dôvodu pôsobenia NBS vo Výbore pre makroekonomické prognózy, ktorý na základe Ústavného zákona o rozpočtovej zodpovednosti je povinný vypracovať makroekonomickú a daňovú prognózu do 15. februára. Aktualizácia decembrovej strednodobej prognózy sa pripravuje od roku 2013.
- 2 Predikcia je založená na údajoch dostupných k 9. januáru 2018.

AKTUALIZÁCIA STREDNODOBEJ PREDIKCIE P4Q-2017¹

Aktualizácia decembrovej predikcie² vychádza zo spresnených údajov o štruktúre rastu ekonomiky v 3. štvrtroku 2017. Okrem toho boli zakomponované aktuálne mesačné ukazovatele z reálnej ekonomiky v poslednom štvrtroku 2017 a vývoj predstihových indikátorov naznačujúcich smerovanie ekonomiky v krátkodobom horizonte.

V rámci technických predpokladov nedošlo k výraznejším zmenám. Ceny ropy sú vyššie v horizonte predikcie a výmenný kurz je silnejší. Na základe aktuálneho vývoja predstihových indikátorov a krátkodobých predikcií ekonomického rastu eurozóny nedošlo k výraznejšej zmene v očakávaní rastu zahraničného dopytu Slovenska. Ten by mal v roku 2018 vzrásť o 5,0 %, v roku 2019 o 4,4 % a v roku 2020 o 4,1 %.

V rámci aktualizácie decembrovej strednodobej predikcie sa zakomponovala štruktúra rastu ekonomiky za 3. štvrtrok 2017 a dostupné technické predpoklady. Vzhľadom na to, že externé predpo-

klady potvrdzujú priaznivý vývoj a rast ekonomiky bol v 3. štvrtroku v súlade s očakávaniami, predikcia rastu HDP sa nezmenila. V tomto roku by mal rast ekonomiky dosiahnuť 4,3 % s následným zrýchlením na 4,7 % v budúcom roku. Po odznení prorastových impulzov z nových produkčných kapacít v automobilovom priemysle sa očakáva spomalenie na 3,8 % v roku 2020.

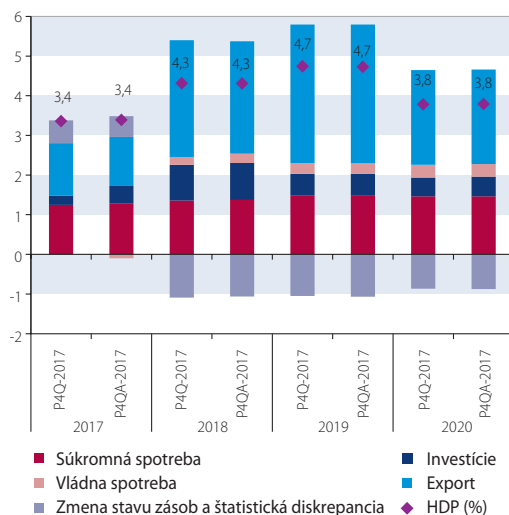
V rámci štruktúry rastu ekonomiky došlo k miernemu prehodnoteniu niektorých zložiek. Slabší ako očakávaný nábeh exportu v 3. štvrtroku sa premietol do spomalenia rastu exportnej výkonnosti v roku 2018. Už od tohto roku by sa však mal začať postupne prejavovať pozitívny impulz z nových investícií v automobilovom priemysle a rast vývozu by mal akcelerovať. Postupný nábeh produkcie novej automobilky by mal ešte zrýchliť export v budúcom roku. Ku koncu horizontu predikcie tieto prorastové efekty odznejú a rast exportnej výkonnosti sa spomalí. Napriek tomu by však mal export rásť rýchlejšie ako zahraničný dopyt a Slovensko by malo získavať trhové podiely.

Nižší rast exportu by mal byť kompenzovaný v tomto roku lepšími investíciami. Vyplýva to z aktuálne rýchlejšej ako predpokladanej obnovy investičného dopytu, najmä v súkromnom sektore. K silnejším súkromným investíciám by sa mal pridať v tomto roku aj rýchlejší rast vládnych investícií vplyvom vyššieho čerpania eurofondov. V ďalšom období by sa mal rast investícií mierne spomaliť z dôvodu odznenia výrazných investícií v automobilovom priemysle.

Súkromná spotreba sa vyvíja v súlade s predpokladmi, keď rastúca dôvera a zlepšujúca sa situácia na trhu práce sa premietajú do zrýchľovania rastu výdavkov domácností. V ďalších rokoch sa predpokladá ešte mierna akcelerácia vyplývajúca z rastúcich príjmov, ktoré vykompenzujú aj nepatrne vyššiu spotrebiteľskú infláciu.

Ukazovatele trhu práce sa koncom roka 2017 vyvíjali v súlade s predpokladmi. Predstihové indikátory však naznačili mierne lepší vývoj zamestnanosti v tomto roku, čo bolo zakomponované do aktualizácie decembrovej predikcie. V strednodobom horizonte by mala cyklická pozícia ekonomiky naďalej zvyšovať zamestnanosť, no tempo jej rastu sa mierne spomalí vplyvom pomalšieho obsadzovania nových pracovných miest. Miera

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



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

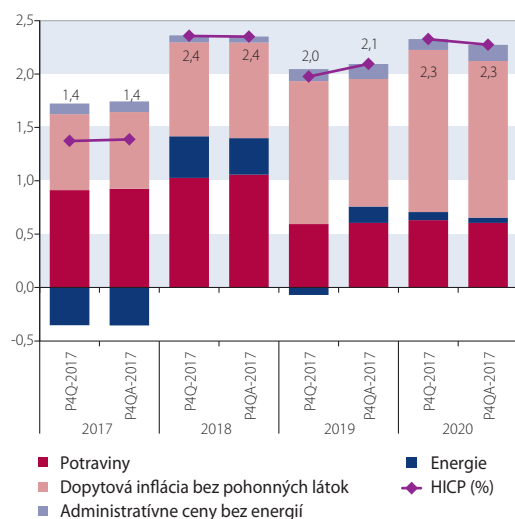
Poznámka: V položke zmena stavu zásob a štatistická diskrepancia je aj nerozdelený import, ktorý zostal po rozpočítaní dovozných náročností.



nezamestnanosti by mala poklesnúť na nové historické minimá (takmer k 6 % na konci horizontu predikcie), čo môže predstavovať prekážku rýchlejšieho rastu zamestnanosti. V rámci predikcie sa predpokladá, že tlaky na trhu práce sa však budú čiastočne zmiernovať prostredníctvom zvyšovania participácie (najmä zvyšovanie pracujúcich ľudí v dôchodkovom veku), nárastom počtu zahraničných pracovníkov, návratom Slovákov pracujúcich v zahraničí a vyšším počtom odpracovaných hodín. Nominálne kompenzácie by mali zrýchľovať tempo rastu v horizonte predikcie, čo by malo odzrkadľovať rast produktivity práce a prehlbujúce sa napätie na trhu práce. Od roku 2018 bolo zapracované zrušenie odvodovej odpočítateľnej položky zdravotného poistenia pre zamestnávateľov, čo by sa malo premeniť do vyšších nominálnych kompenzácií vo výške približne 0,1 percentuálneho bodu. V reálnych kompenzáciách by však mal byť tento nárast vyvážený vyššou infláciou.

Celková inflácia bola koncom roka 2017 v súlade s predpokladmi z decembrovej predikcie. V tomto roku sa očakáva zrýchlenie inflácie na 2,4 %, k čomu by mali prispievať všetky hlavné komponenty spotrebiteľského koša. Ešte aj v prvom polroku 2018 by mal pretrvávajúť ponukový šok vyšších cien spracovaných potravín. Proinflačne by mali pôsobiť tiež ceny energií, keď sa zvýšia najmä ceny elektrickej energie. Rastúca cena ropy by sa mala premeniť do vyšších cien pohonných látok. Vyšší spotrebiteľský dopyt by mal potiahnuť aj dopytovú infláciu. V ďalších rokoch by mal odznieť vysoký rast cien spracovaných potravín, čo by malo viesť k zmierneniu inflácie. V porovnaní s decembrovou predikciou došlo k miernemu zvýšeniu inflácie v roku 2019, čo by malo odzrkadľovať vyššie ceny energií.

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



Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

V porovnaní s decembrovou strednodobou predikciou existuje riziko vyššieho rastu miezd, a to v dôsledku legislatívnych zmien (príplatky za prácu cez víkend, sviatok a noc), pričom rozsah vplyvu na ceny a reálnu ekonomiku bude závisieť od definitívne schválenej úpravy Zákonníka práce a od priebehu kolektívnych vyjednaní. Podľa návrhu novely Zákonníka práce by malo dôjsť k zmene príplatkov za prácu v noci, cez víkend a sviatok s účinnosťou od 1. 5. 2018. K tejto zmene by malo dôjsť postupne v dvoch etapách (prvá k máju 2018 a druhá o rok neskôr). Po zohľadnení už dnes vyplácaných príplatkov nad rámec Zákonníka práce by nárast príplatkov mohol mať vplyv na zvýšenie priemernej mzdy kumulatívne do 1,6 % s rozložením na obdobie rokov 2018 až 2020. Príplatky sa dotknú len tých odvetví, ktoré vykonávajú prácu v noci a cez víkend. Okrem toho efekt nárastu príplatkov k nominálnej mzde je závislý od úrovne mzdy – čím je jej úroveň nižšia, tým je efekt vyšší. Dopad na zamestnávateľov bude preto rôzny. Výsledný efekt nárastu príplatkov na dynamiku mzdy za celé národné hospodárstvo môže byť miernejší, keďže bude závisieť aj od priebehu kolektívnych vyjednaní a od počtu pracujúcich v noci a cez víkend (môže byť nižší, ako sa očakáva).³

Riziká v reálnej ekonomike sa tak posunuli mierne smerom k vyššiemu rastu. Súčasne priaznivý vývoj globálnej ekonomiky a zotrvávanie predstihových indikátorov na vysokých úrovniach by mohli na jednej strane zrýchliť rast zahraničného dopytu pre slovenský export. Na strane druhej rizikom nižšieho rastu zostávajú geopolitické faktory a načasovanie spustenia novej produkcie v automobilovom priemysle.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, zvýšilo sa riziko rastu cien, keď okrem rýchlejšieho rastu miezd by mohli prorastovo pôsobiť domáce dopytové tlaky a globálne oživenie. To by mohlo byť čiastočne tlmené pretrvávajúcimi nízkymi dovezenými cenami a návratom cien spracovaných potravín k pôvodným úrovniam.

V prípade fiškálnych predpokladov predikcie došlo k revízii deficitu verejných financií za rok 2017 o 0,1 percentuálneho bodu nadol na 1,3 % HDP, keďže hotovostné dáta z konca minulého roka indikujú oproti očakávaniam mierne vyšší výnos dane z pridanej hodnoty, vyššie odvodové príjmy, ako aj nižšie sociálne platby. V horizonte prognózy zostáva výhľad deficitov zachovaný, pričom ku koncu horizontu predikcie by malo byť hospodárenie vlády takmer vyrovnané. Verejný dlh by mal v horizonte predikcie klesať vplyvom znižujúcej sa finančnej potreby štátu pri očakávanom primárnom prebytku rozpočtovej bilancie a klesajúcich úrokových nákladoch až na úroveň 45,2 % HDP v roku 2020.

(odbor ekonomických a menových analýz NBS)

3 Podrobnejšie informácie o predpokladoch a výpočte efektu legislatívnej zmeny na dynamiku miezd možno nájsť v boxe v aktualizácii strednodobej predikcie P4QA-2017 na internetovej stránke NBS.