

6. február 2017

Štvorpercentný rast ekonomiky v budúcom roku

Makroekonomická prognóza na roky 2016 – 2020

Branislav Žúdel

Slovenská ekonomika vzrastie v tomto roku o 3,3 %. Motorom rastu bude spotreba domácností aj zahraničný dopyt. Na trhu práce pribudne vyše 42 tisíc pracovných miest a miera nezamestnanosti bude naďalej klesať. V budúcom roku ekonomika zrýchli tempo rastu v dôsledku investícií v automobilovom priemysle na 4 %. Tento vývoj bude sprevádzaný pokračujúcim dynamickým rastom reálnych miezd aj zamestnanosti. Rizikom pozitívneho výhľadu je narastajúce geopolitické napätie vo svete, tvrdý Brexit a zintenzívňujúci sa protekcionizmus vo svetovom obchode.

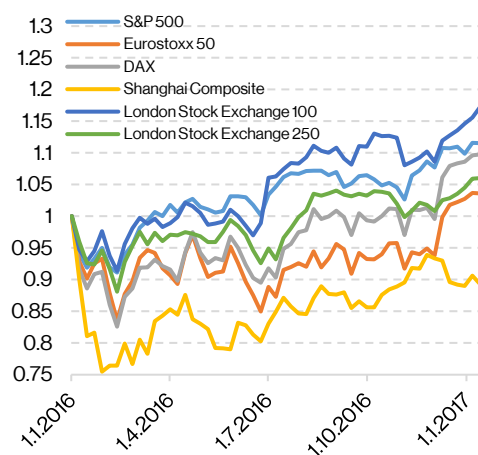
ECB upravila program kvantitatívneho uvoľňovania

Monetárna politika USA bude pokračovať v normalizácii. Podľa vyjadrení FED-u by sa v tomto roku mali sadzby zvyšovať dvakrát, trhy očakávajú prvé zvýšenie v júni. Okrem stabilného trhu práce podporujú rast sadzieb aj zvýšené inflačné očakávania naviazané na plánovanú fiškálnu expanziu novej prezidentskej administratívy. **Európska centrálna banka (ECB) upravila parametre kvantitatívneho uvoľňovania (QE).** V decembri ECB znížila objem nákupov o 20 mld. eur na 60 mld. eur mesačne. Taktiež došlo k predĺženiu nákupov o deväť mesiacov za plánovaný horizont ukončenia programu v marci 2017. V prvej polovici roka pravdepodobne nedôjde k zmenám v menovej politike ECB, keďže aktuálne oživenie inflácie v eurozóne je ťahané najmä cenami energií.

Výnosy štátnych dlhopisov v Európe pozvoľna rastú

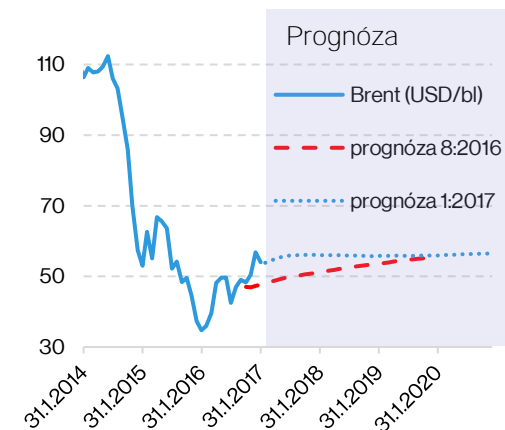
Svetové trhy reagovali na výsledky amerických volieb pozitívne, s výnimkou Číny (Graf 1). Krátkodobé benefity fiškálnej expanzie v USA však môžu byť v dlhšom horizonte vyvážené negatívnym efektom novej vlny protekcionizmu. Britská libra oslabilala začiatkom októbra na historické minimá a obchoduje sa v pásme 1,2 až 1,27 USD za libru. Výnosy na európskych vládnych dlhopisoch rastú pod vplyvom zrýchlenia inflácie a tiež v dôsledku neistoty súvisiacej s tohtoročnými voľbami v Nemecku, Francúzsku a Holandsku. **Očakávaná dohoda krajín OPEC o zmrazení ťažby stabilizovala cenu ropy na úrovni 55 dolárov za barel (Graf 2), prognóza cien ropy sa tak na strednodobom horizonte narovnala.**

Graf 1: Rast akciových indexov



Zdroj: Bloomberg

Graf 2: Vývoj cien ropy Brent



Zdroj: Bloomberg



Rast v Eurozóne ťahá najmä domáci dopyt

Globálna ekonomika pokračovala v raste napriek zintenzívneniu geopolitických rizík. Hospodársky rast v eurozóne preukázal odolnosť, miera nezamestnanosti klesla pod 10 %. Darilo sa aj americkej ekonomike a dolárový index stúpil na 15-ročné maximum (Graf 4). Naopak japonská ekonomika v treťom kvartáli zaostala za očakávaniami. V rozvojových krajinách odznievajú negatívne šoky. V Rusku klesalo HDP miernejším tempom než v predchádzajúcich štvrťrokoch. Vývozcov ropy podporujú vyššie ceny ropy v nadväznosti na novembrovú dohodu OPEC. Čínska ekonomika naďalej rastie robustne, no očakáva sa mierne spomalenie v strednodobom horizonte.

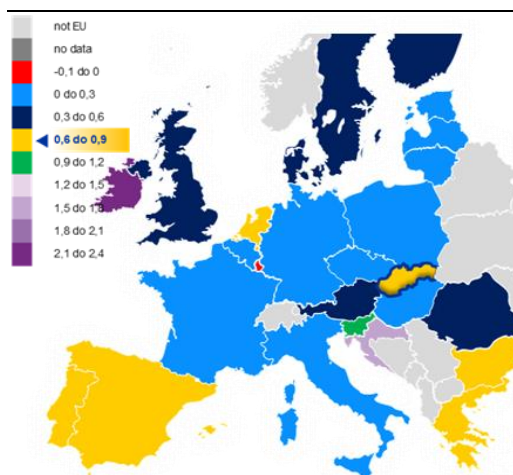
Ekonomika eurozóny rástla v treťom kvartáli minulého roka 0,3-percentným tempom, čo bolo v súlade s očakávaniami. Rast potiahol najmä domáci dopyt, zatiaľ čo čistý vývoz prispel záporne. Francúzsko stagnovalo kvôli utlmenému domácemu dopytu, v Taliansku rast pozitívne prekvapil a nečakane prevýšil rast v Nemecku. V Španielsku pokračuje stabilné oživenie a odolnosť voči Brexitu zatiaľ prejavuje aj ekonomika Veľkej Británie.

Spomalenie vo V3 a Slovensko lídrom regiónu

Krajiny V3 v treťom kvartáli minulého roka spomalili oveľa výraznejšie než sme čakali. Dôvodom bolo najmä spomalenie investícií plynúcich z fondov EÚ po skončení minulého programového obdobia, s prenosom aj do súkromného sektora. Česká republika bola navyše negatívne ovplyvnená slabým čistým vývozom. Rasty v regióne tak budú v najbližšom období ovplyvnené hlavne vládnymi politikami a schopnosťou čerpať eurofondy z nového programového obdobia.

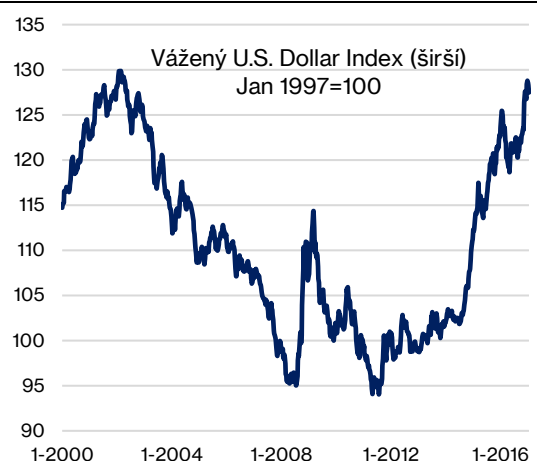
Predstihové infikátory sa vrátili na úrovne blízko svojich maxím a sľubujú solidný rast eurozóny i v tomto roku. Rast ekonomiky Nemecka presiahne hranicu jeden a pol percenta. Naopak, Taliansko sa bude naďalej trápiť s rastom nepresahujúcim 1 percento. Rasty krajín V3 zostanú iba pri 2,5 % hranici a Slovensko tak bude lídrom v stredoeurópskom regióne.

Graf 3: Medzikvartálny rast HDP v treťom kvartáli 2016 v krajinách EÚ



Zdroj: Eurostat, IFP

Graf 4: Hodnoty USD voči menám veľkých obchodných partnerov na maximách



Zdroj: FRED, IFP

Negatívny vývoj vo svetovom obchode tlmí zahraničný dopyt po slovenských výrobkoch

Očakávaný rast váženého HDP našich hlavných obchodných partnerov zostáva nezmenený na horizonte prognózy v porovnaní so septembrom. V rokoch 2016 a 2017 silnejšia výkonnosť nemeckej ekonomiky a eurozóny vykompenzuje slabšie výsledky krajín V3. Tlmený globálny obchod však nepriaznivo zafarňuje import hlavných obchodných partnerov SR. Indikátor zahraničného dopytu preto revidujeme nadol, o 0,4

p.b. v roku 2016 a 0,2 p. b. v roku 2017. Predpoklady externého prostredia, úrokových sadzieb a cien komodít vychádzajú z informácií dostupných v polovici januára 2017.

Tabuľka č. 1: Prognóza externého prostredia 2016 – 2020

| | HDP (% rast) | | | | | Rozdiel oproti sep. 2016 | | | | | Import (% rast) | | | | | Rozdiel oproti sep. 2016 | | | | |
|-----------------------------------|--------------|------|------|------|------|--------------------------|------|------|------|------|-----------------|------|------|------|------|--------------------------|------|------|------|------|
| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| Najvýzn. obch. partneri SR | 1,9 | 2,0 | 1,9 | 1,9 | 1,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | - | 4,8 | 4,6 | 4,4 | 4,5 | 4,5 | -0,4 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | - |
| z toho eurozóna* | 1,7 | 1,6 | 1,5 | - | - | 0,0 | 0,1 | - | - | - | 3,4 | 4,1 | 3,6 | - | - | -0,3 | 0,1 | - | - | - |
| Nemecko | 1,8 | 1,7 | 1,6 | - | - | 0,2 | 0,3 | - | - | - | 3,4 | 4,4 | 3,5 | - | - | -0,8 | -0,3 | - | - | - |
| Česká rep. | 2,4 | 2,5 | 2,6 | - | - | -0,1 | -0,2 | - | - | - | 3,9 | 5,1 | 5,4 | - | - | -2,8 | -0,8 | - | - | - |
| Poľsko | 2,4 | 2,6 | 2,8 | - | - | -0,8 | -0,8 | - | - | - | 8,2 | 5,1 | 5,2 | - | - | 1,6 | -1,3 | - | - | - |
| Maďarsko | 1,6 | 2,4 | 2,3 | - | - | -0,6 | -0,1 | - | - | - | 8,1 | 4,8 | 4,9 | - | - | 2,8 | -0,3 | - | - | - |

*vážená eurozóna podľa exportov

Zdroj: OECD, Bloomberg, IFP

Rast spotreby domácností najvyšší od krízy

Slovenská ekonomika si za vlaňajšok pripíše nárast o 3,3 %. Hlavným motorom rastu bola spotreba domácností a po dvoch rokoch aj čistý export. Zvolnenie rastu oproti predošlému roku odráža najmä nižšie čerpanie EÚ fondov v novom programovom období. Výsledkom je 7 percentný pokles investícií v celej ekonomike. **Predpokladané výkony pri výstavbe JLR a D4/R7 sa posúvajú na začiatok tohto roka. Pozitívom je rast spotreby domácností, ktorý bol vďaka výbornej kondícii trhu práce a klesajúcim cenám najvyšší od roku 2008.** Export nezopakuje veľmi silný rast z roku 2015, keď ani rekordná výroba v automobilovom sektore nedokázala vykompenzovať spomalenie v krajinách V3.

Ekonomika porastie rovnako ako minulý rok, o 3,3 %

V tomto roku si ekonomika zopakuje rast o 3,3 %. Štruktúra rastu bude vyvážená, ekonomiku potiahne tak domáci ako aj zahraničný dopyt. Oživenie inflácie mierne pribrzí reálny rast príjmov domácností a tým aj ich spotrebné výdavky. Rastúce investície potiahne verejný sektor, automobilový priemysel a výstavba D4/R7. Na druhej strane však zotavenie súkromných investícií (tzv. jadrových¹) bude len veľmi pozvoľné. Exportná aktivita zrýchli a prevýši dynamiku zahraničného dopytu. Nárast dovozne náročných investícií spojených s výstavbou novej automobilky sa podpíše pod zrýchlenie importov, čo v medziročnom porovnaní zníži príspevok čistého exportu k rastu HDP.

Nová výroba v automobilkách potiahne rast v rokoch 2018 a 2019

V rokoch 2018 a 2019 ekonomika vďaka novým produkčným kapacitám zrýchli na 4 %, resp. 4,3 %. Mierny posun výstavby JLR a D4/R7 podporí rast investícií v budúcom roku. Spustenie novej výroby v automobilkách zrýchli export, ktorého rast sa v oboch rokoch vyšplhá nad 7 %. Zrýchlenie spotreby domácností bude odrážať pozitívny vývoj disponibilných príjmov obyvateľstva. Na konci strednodobého horizontu ekonomický rast zvolní smerom k dlhodobému potenciálu ekonomiky na 3,8 %.

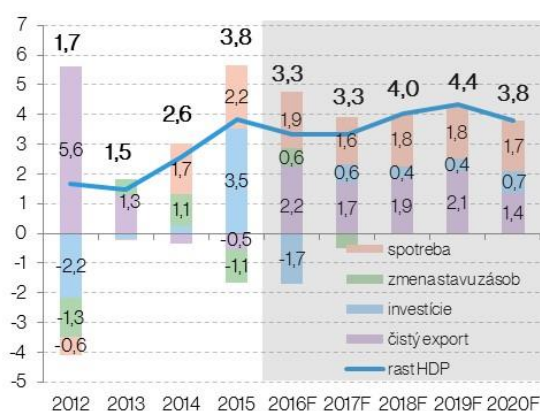
¹ Očistené o veľké ohlásené investície.

PROGNÓZA MF SR - HLAVNÉ INDIKÁTORY EKONOMIKY (február 2017)

| ukazovateľ (rast v % ak nie je uvedené inak) | skut. 2015 | prognóza | | | | | rozdiel oproti septembru 2016 | | | |
|--|---------------|----------|------|------|------|-------|----------------------------------|------|------|------|
| | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| Hrubý domáci produkt | | | | | | | | | | |
| HDP, s.c. | 3,8 | 3,3 | 3,3 | 4,0 | 4,4 | 3,8 | -0,3 | -0,2 | 0,1 | 0,0 |
| HDP, b.c. (mld. €) | 78,7 | 81,0 | 84,6 | 89,4 | 95,1 | 100,7 | 0,5 | 0,6 | 0,9 | 0,9 |
| Súkromná spotreba, s.c. | 2,2 | 2,7 | 2,5 | 2,7 | 2,9 | 2,9 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Súkromná spotreba, b.c. | 2,1 | 2,3 | 3,6 | 4,4 | 4,8 | 5,1 | -0,1 | 0,2 | 0,0 | -0,1 |
| Vládna spotreba | 5,4 | 2,6 | 1,6 | 2,0 | 1,9 | 1,4 | 0,8 | -0,1 | 0,7 | 0,8 |
| Fixné investície | 16,9 | -7,2 | 3,0 | 1,9 | 2,0 | 3,6 | -7,1 | -1,0 | 1,4 | 0,0 |
| Export tovarov a služieb | 7,0 | 4,4 | 5,6 | 7,3 | 7,7 | 6,2 | -1,1 | -0,2 | 0,0 | 0,0 |
| Import tovarov a služieb | 8,1 | 2,3 | 4,2 | 6,0 | 6,3 | 5,5 | -1,9 | -0,7 | 0,2 | 0,0 |
| Trh práce | | | | | | | | | | |
| Zamestnanosť (štat. výkazníctvo) | 2,1 | 2,4 | 1,8 | 1,1 | 0,9 | 0,9 | 0,3 | 0,3 | 0,0 | 0,0 |
| Mzdy, nominálne | 2,9 | 3,1 | 3,5 | 4,4 | 4,8 | 5,1 | 0,3 | 0,0 | 0,1 | 0,0 |
| Mzdy, reálne | 3,3 | 3,6 | 2,4 | 2,6 | 2,9 | 2,9 | 0,3 | -0,2 | -0,1 | 0,1 |
| Miera nezamestnanosti | 11,5 | 9,7 | 8,4 | 7,6 | 6,9 | 6,2 | -0,1 | -0,1 | 0,2 | 0,5 |
| Inflácia | | | | | | | | | | |
| CPI | -0,3 | -0,5 | 1,1 | 1,7 | 1,9 | 2,1 | 0,0 | 0,2 | 0,1 | 0,0 |

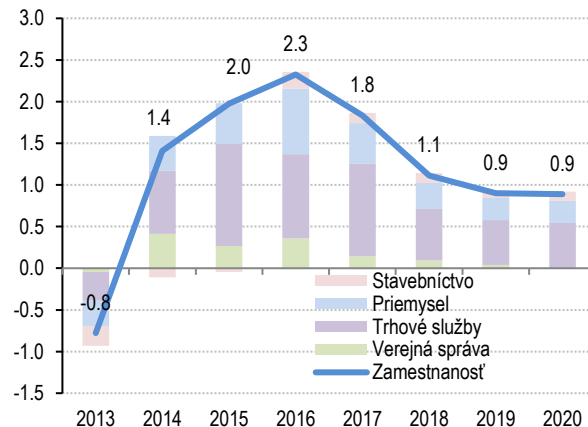
Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Graf 5: Príspevky jednotlivých zložiek k rastu HDP (v p.b.)



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Graf 6: Príspevky odvetví k rastu zamestnanosti (v p.b.)



Zdroj: IFP

Zamestnanosť
neprestáva pozitívne
prekvapovať

Zamestnanosť vzrastie v tomto roku o 1,8 %. V ekonomike tak pribudne vyše 42 tisíc pracovných miest, z toho 26 tisíc v sektore trhových služieb. Už druhý rok však bude pokračovať aj oživenie zamestnávania v stavebníctve. **Positívny vývoj na trhu práce zníži mieru nezamestnanosti na úroveň 8,4 %.** Aj v budúcom roku očakávame svižný rast zamestnanosti o 1,1 %, ku ktorému prispievajú všetky sektory hospodárstva. Na konci horizontu prognózy zvyšujeme množstvo pracovnej sily na trhu práce, čo bude mierne tmiť pokles miery nezamestnanosti.

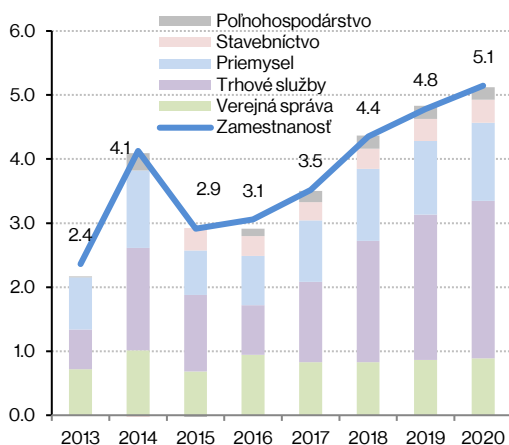
Priemerná nominálna mzda v tomto roku vzrastie o 3,5 %

Priemerná nominálna mzda v hospodárstve vzrastie v tomto roku o 3,5 % a dosiahne 942 eur. Rast miezd bude vysoký vo všetkých sektoroch s výnimkou trhových služieb, ktoré budú mierne zaostávať, podobne ako v uplynulých rokoch. V ďalšom období bude mzda postupne zrýchľovať až ku 5 % v roku 2020. **V roku 2017 porastú reálne mzdy o 2,4 %** a v ďalších rokoch bude ich rast postupne akcelerovať smerom k 3 %.

Návrat rastúcich cien

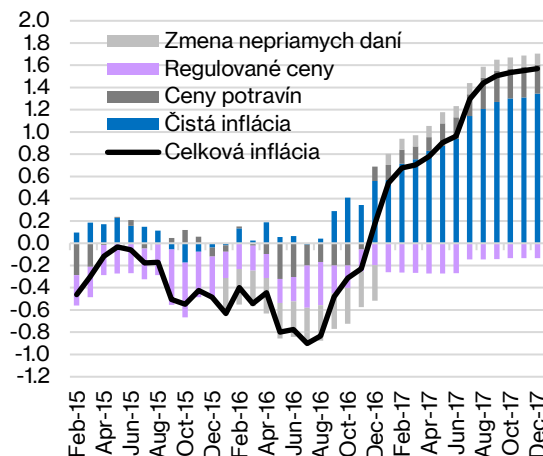
Inflácia sa v roku 2017 vymaní z negatívnych čísel, keď ceny narastú v priemere o 1,1 %. K tomuto vývoju prispeje najviac čistá inflácia. Vyššia cena ropy sa premietne do cien pohonných látok a sekundárne aj do cien potravín a služieb. Regulované ceny budú mať na infláciu stále mierne tlmiači vplyv.

Graf 7: Príspevky odvetví k rastu priemernej mzdy (v p.b.)



Zdroj: ŠÚSR, IFP

Graf 8: Vývoj a prognóza inflácie spolu s príspevkami jednotlivých zložiek (v p.b.)



Zdroj: ŠÚSR, IFP

Zrýchlenie inflácie k 2 %

V nasledujúcich rokoch bude pokračovať akcelerácia dopytovej inflácie. Ceny trhových služieb budú rásť zo všetkých položiek inflácie najrýchlejšie, v ekonomike sa obnoví väzba rastu miezd a cien. Na základe vývoja future kontraktov energetických komodít však očakávame aj vyššie ceny energií, predovšetkým plynu a tepla. Inflácia dosiahne hranicu 2 % koncom roka 2019 a v súlade s predpokladmi o konvergencii slovenskej ekonomiky by mala na konci horizontu prognózy ešte mierne zrýchliť.

V externom prostredí prevažujú negatívne riziká

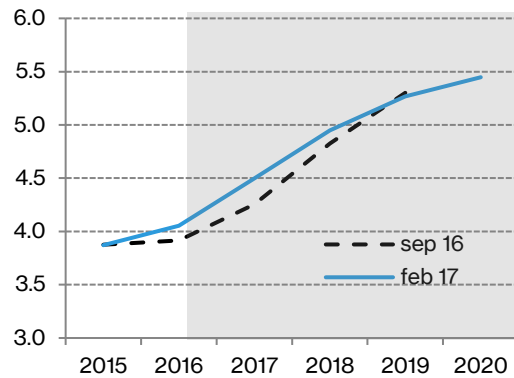
Negatívnym rizikami prognózy sú nejasný politický výhľad v Európe (voľby v Holandsku, Francúzsku, Nemecku), **tvrdší Brexit a nástup protekcionizmu vo svetovom obchode.** Nejasnosť najbližších politických krokov nateraz znemožňuje kvantifikovať veľkosť týchto rizík. Riziko tiež predstavuje nestabilita bankového sektora v Taliansku. Naopak, **pozitívnym rizikom v externom prostredí je fiškálna expanzia v USA** a priskoré opustenie kurzového záväzku Českej národnej banky. V domácom prostredí prevažujú pozitívne riziká, keď prehrievanie trhu práce môže priniesť dodatočný tlak na rast miezd v súkromnom sektore, ktorý by sa mohol preniesť aj do vyššieho rastu cien.

Trh práce pomáha rastu daňových základní

Celkový vplyv aktualizácie makroekonomickej prognózy na daňové základne je pozitívny. Hlavným dôvodom bolo zlepšenie odhadu vývoja na trhu práce, ktorý kompenzoval slabší rast základní pre DPH a DPPO v minulom i tomto roku. V roku 2018 má pozitívny vplyv na daňové základne vyšší rast i inflácia. Celkový vplyv makroekonomickej prognózy na odhad daní a odvodov bude predmetom rokovania Výboru pre daňové prognózy 9. 2. 2017.

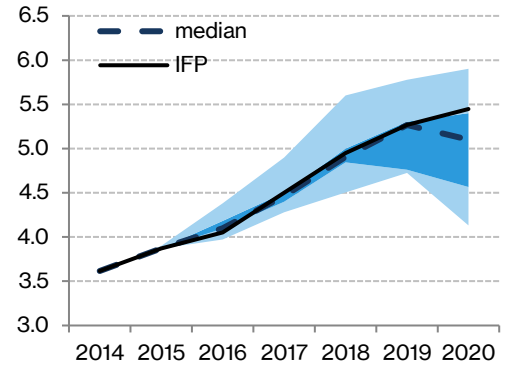


Graf 9: Vývoj makroekonomických základní v porovnaní s predchádzajúcou prognózou



Zdroj: IFP

Graf 10: Porovnanie prognóz vážených základní² pre rozpočtové príjmy s členmi výboru



Zdroj: IFP

Strednodobá **prognóza** makroekonomického vývoja pripravená MF SR bola predmetom rokovania Výboru pre makroekonomické prognózy 1. februára 2017. Strednodobá **prognóza** makroekonomického vývoja pripravená MF SR **bola všetkými členmi Výboru** (NBS, ČSOB, Infostat, SLSP, Tatrabanka, Unicredit, VÚB, SAV a Sberbank) **charakterizovaná ako realistická**. Detailná makroekonomická prognóza, ako aj zápis z Výboru pre makroekonomické prognózy a podkladové materiály sú dostupné na internetovej stránke IFP.

² Makroekonomické základne pre rozpočtové príjmy (váha ukazovateľov závisí od podielu jednotlivých daní na celkových daňových a odvodových príjmoch); Mzdová báza (zamestnanosť + nominálna mzda) - 51.1%, Nominálna súkromná spotreba - 25.7%, Reálna súkromná spotreba - 6.6%, Nominálny rast HDP - 9.9%, Reálny rast HDP - 6.7%.