

Krátkodobá predikcia vývoja slovenskej ekonomiky v roku 2016

(1. aktualizovaná verzia: august 2016)

Ján Haluška, Jana Juriová, Andrej Hamara
INFOSTAT Bratislava

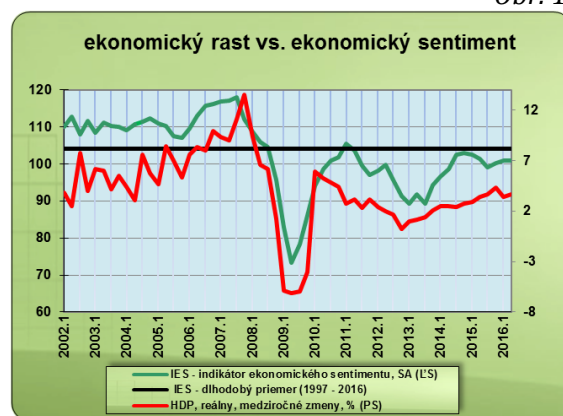
V predloženom materiáli sú prezentované a stručne interpretované výsledky 1. aktualizácie krátkodobej predikcie vývoja vybraných makroekonomických ukazovateľov slovenskej ekonomiky v roku 2016 (tabuľka v prílohe). Prezentované odhady zohľadňujú ich skutočný vývoj v 1. polroku 2016, v prípade inflácie aj v júli 2016. Prihliadajú tiež na výsledky konjunkturálnych a spotrebiteľských prieskumov (KSP) za prvých osem mesiacov tohto roka, ako aj na očakávaný vývoj v relevantnom vonkajšom ekonomickom prostredí, teda v eurozóne, Nemecku a Českej republike, čo sú naši hlavní obchodní partneri. Ukazuje sa, že vývoj v tomto prostredí bude v 2. polroku pre slovenskú ekonomiku generovať zrejme slabšie rastové impulzy ako v 1. polroku tohto roka¹.

¹ Mesačný Ifo indikátor (hodnotí podnikateľskú klímu v Nemecku) v reakcii na Brexit dvakrát po sebe klesol. Zatiaľ čo v júli sa znížil len mierne, v auguste sa jeho pokles výrazne prehĺbil. Bol to dôsledok zhoršenia, ktoré sa týka tak hodnotenia súčasnej ekonomickej situácie, ako aj očakávaní na nasledujúcich šesť mesiacov. Index ZEW (hodnotí očakávania nemeckých analytikov na nasledujúcich šesť mesiacov) síce v auguste mierne stúpol, nachádza sa však na veľmi nízkej úrovni. V Nemecku a eurozóne zaznamenal v auguste pokles aj indikátor ekonomického sentimentu. Brexit má teda negatívny vplyv aj na očakávania v eurozóne. Tieto signály korešpondujú so zhoršením vyhliadok svetovej ekonomiky, ktoré vyplýva zo štvrtročného Ifo indikátora (hodnotí ekonomickú klímu vo svete). V 3. štvrtroku totiž klesol na najnižšiu hodnotu za posledné tri roky, čo súviselo s výrazným zhoršením očakávaní, ale nepriaznivé zostalo aj hodnotenie súčasnej ekonomickej situácie. Z prognózy Deutsche Bank (DB), ktorá bola aktualizovaná koncom augusta 2016, vyplýva, že výkonnosť ekonomiky eurozóny vzrastie v roku 2016 o 1,6%, výkonnosť nemeckej ekonomiky o 1,9%. V budúcom roku by sa však mal rast ich

Hrubý domáci produkt

Domáca ekonomická klíma je na miernom vzostupe tri štvrtroky po sebe. Rast indikátora ekonomického sentimentu (IES), ktorý to signalizuje, je však stále veľmi krehký (obr. 1). Svedčí o tom vysoká volatilita vývoja zložiek jeho štruktúry (indikátorov dôvery) vo všetkých štyroch odvetviach hospodárstva (vrátane dôvery spotrebiteľov), v ktorých sa štatisticky sleduje. V posledných troch štvrtrokoch sa totiž vývoj dôvery ani v jednom z nich nepodielal na raste indikátora ekonomického sentimentu sústavne.

Obr. 1



V 2. štvrtroku tohto roka bol rast dôvery zaznamenaný len v dvoch odvetviach, a to v priemysle a obchode. V odvetví služieb sa pokles dôvery síce stabilizoval (oproti 1. štvrtroku 2016 sa neprehĺbil), ale prepád dôvery v stavebníctve, ktorý začal v 1. štvrtroku tohto roka, sa prehĺbil. Navyše, dôvera spotrebiteľov, ktorá spolu s dôverou v priemysle prispela k zlepšeniu domácej ekonomickej klímy v 1. štvrtroku tohto roka, v 2. štvrtroku prekvapivo poklesla.

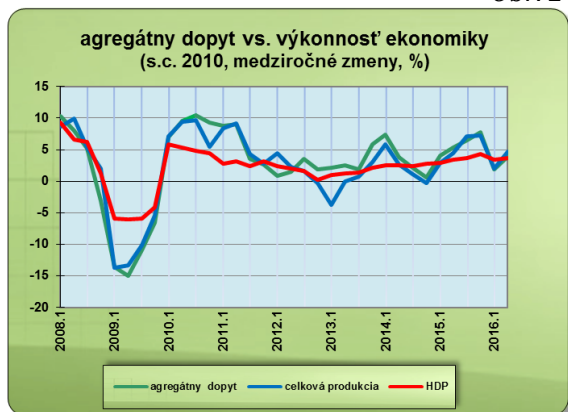
výkonnosti spomaliť a predstavovať zhodne cca 1%. Pokiaľ ide o ekonomiku Českej republiky, najnovšia verzia prognózy EECF (Eastern Europe Consensus Forecast) z augusta 2016 udáva, že jej rast by sa mal spomaliť zo 4,6% v roku 2015 na 2,4% v roku 2016.

Napriek tomu bol optimizmus (dôvera) spotrebiteľov ohľadom vývoja v najbližšom období výrazne vyšší ako jeho dlhodobý priemer.

Domáca ekonomická klíma sa v 2. štvrtroku tohto roka síce zlepšila, ale len minimálne. Príčinou je najmä vplyv prepadu dôvery v stavebníctve. IES zaznamenal totiž len nepatrný posun smerom nahor - zo 100,8 v 1. štvrtroku na 101,0 v 2. štvrtroku tohto roka (v priemere). Z hľadiska vývoja ekonomickej klímy v najbližšom období je však podstatná tá skutočnosť, že jeho hodnota sa v 2. štvrtroku z mesiaca na mesiac znižovala (zo 103,4 v marci klesla na 99,1 v júni). V júni 2016 bola teda úroveň optimizmu ekonomických subjektov pod úrovňou jeho dlhodobého priemeru (104,1) hlbšie ako v marci tohto roka.

Hoci domáca ekonomická klíma zaznamenala v 2. štvrtroku len veľmi mierny progres, rast výkonnosti hospodárstva sa zrýchlil, a to dokonca viac ako sa všeobecne očakávalo. Tvorba reálneho HDP medziročne vzrástla o 3,7%, čo je o 0,3 percentuálneho bodu (p. b.) viac ako v 2. štvrtroku 2015 (obr. 1). Podľa sezónne očistených údajov sa rast reálneho HDP zrýchlil z 0,8% v 1. štvrtroku na 0,9% v 2. štvrtroku tohto roka (vždy oproti prechádzajúcemu štvrtroku).

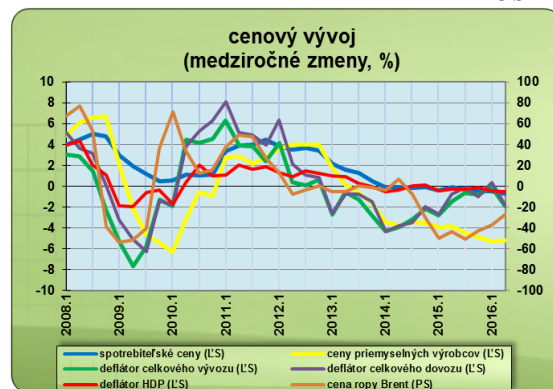
Obr. 2



Primárnym faktorom rastu výkonnosti hospodárstva bol agregátny dopyt. V 2. štvrtroku stúpol na medziročnej báze o 4,8%, ale dynamika jeho rastu sa - v súlade s predpokladmi našej predikcie z mája tohto roka - zmiernila (obr. 2). Zásluhou rastu agregátneho dopytu sa zrýchlil aj rast celkovej produkcie v hospodárstve, ktorej

medziročný prírastok stúpol z 2,0% v 1. štvrtroku na 4,7% v 2. štvrtroku tohto roka.

Obr. 3



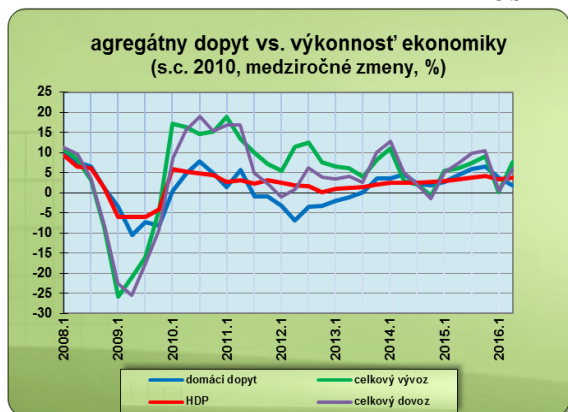
Pokles úhrnnej hladiny cien v ekonomike (meranej deflátorom HDP) sa napriek zrýchleniu rastu hospodárstva nezastavil. Naopak, prehĺbuje sa. V 2. štvrtroku sa medziročne znížila o 0,5%, čo predstavuje doteraz jej najväčší pokles. S prihliadnutím na rast reálneho HDP to znamená, že tvorba nominálneho HDP sa v 2. štvrtroku medziročne zvýšila o 3,2%. Deflačný charakter domáceho ekonomického prostredia sa prehĺbil hlavne vplyvom dovozných cien (obr. 3). Ich pokles sa totiž v 2. štvrtroku obnovil, čo malo rozhodujúci vplyv na prehĺbenie poklesu výrobných, vývozných aj spotrebiteľských cien (viac v časti *Spotrebiteľské ceny*). Pokles dovozných cien pramenil najmä z nízkej ceny ropy na svetovom trhu².

Rast agregátneho dopytu bol založený na vonkajšom aj domácom dopyte, ale ich medziročné prírastky boli navzájom veľmi rozdielne. Zatiaľ čo objem celkového vývozu stúpol o 7,7%, domáci dopyt bol vyšší len o 1,8% (obr. 4). Rast domáceho dopytu sa totiž podľa očakávania spomalil, rast objemu celkového vývozu sa naopak výrazne zrýchlil, čo je v kontexte s jeho fakticky nulovým rastom v 1. štvrtroku určite prekvapením. Vzostup vonkajšieho dopytu súvisel so zrýchlením rastu dopytu

² Cena ropy Brent na svetovom trhu sa od začiatku tohto roka postupne zvyšuje, a preto jej priemerná cena stúpila z 33,7 USD/b v 1. štvrtroku na 45,3 USD/b v 2. štvrtroku. Napriek tomu je stále hlboko pod jej úrovňou v minulom roku. Kým v 1. štvrtroku bola medziročne lacnejšia o 37,5%, v 2. štvrtroku to bolo o 26,6% (vždy v priemere).

z eurozóny (viac v časti *Zahraničný obchod - saldo obchodnej bilancie*).

Obr. 4

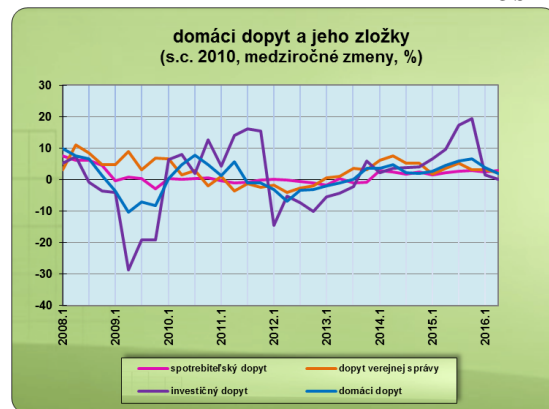


Keďže prírastok agregátneho dopytu bol v 2. štvrťroku vyšší ako prírastok tvorby domácich zdrojov (HDP), zdroje chýbajúce na pokrytie agregátneho dopytu bolo potrebné doviesť zo zahraničia. Zrýchlenie rastu preto zaznamenal aj dovoz tovarov a služieb, pričom jeho objem medziročne stúpol o 5,9%. Malá časť doma vytvorených, resp. dovozených zdrojov zostala v zásobách, keďže ich stav v bežných cenách sa v 2. štvrťroku mierne zvýšil.

Spomalenie rastu, ktoré domáci dopyt zaznamenal v 2. štvrťroku, ide v rozhodujúcej miere na vrub investičného dopytu. Vzhľadom na vysokú bázu pre jeho medziročné porovnávanie sa to všeobecne očakávalo. Preto neprekvapuje, že tvorba hrubého fixného kapitálu sa na medziročnej báze nezmenila (zaznamenala nulový prírastok), ani to, že tvorba hrubého kapitálu dokonca poklesla (o 1,3%). K spomaleniu rastu domáceho dopytu však prispel aj dopyt verejného sektora, ktorý stúpol o 2,2%, čo je oproti jeho prírastku v 2. štvrťroku minulého roka menej o 1,4 p. b. (obr. 5).

Na rozdiel od predchádzajúcich dvoch zložiek domáceho dopytu sa rast spotrebiteľského dopytu v 2. štvrťroku na medziročnej báze zrýchlil, čo tiež korešponduje so všeobecnými očakávaniami. Spotrebiteľský dopyt stúpol o 3,0%, čím sa stal najrýchlejšie rastúcou zložkou domáceho dopytu. Táto skutočnosť je o to významnejšia, že nastala prvýkrát od 1. štvrťroka 2008, teda po vyše deviatich rokoch.

Obr. 5



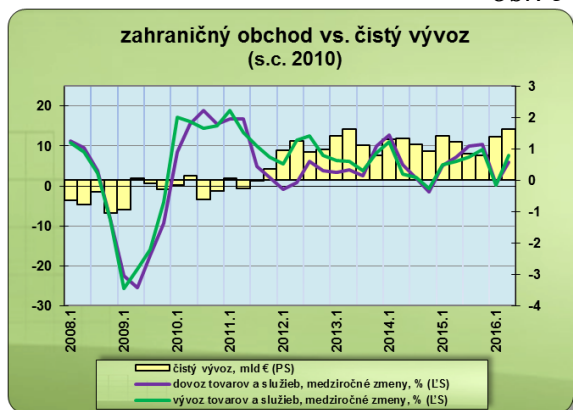
Rast spotrebiteľského dopytu sa však napriek zrýchleniu stále javí ako relatívne nízky. Nielen v porovnaní s úrovňou spotrebiteľskej dôvery, ale najmä v kontexte s rastom tzv. reálnej mzdovej bázy, ktorá v 2. štvrťroku medziročne stúpila o 5,9%, a to vďaka rastu reálnej mzdy aj celkovej zamestnanosti (viac v častiach *Zamestnanosť a nezamestnanosť v hospodárstve*, resp. *Nominálna a reálna mzda v hospodárstve*). Keďže rast spotrebiteľského dopytu bol oproti rastu tzv. reálnej mzdovej bázy až o polovicu nižší, možno konštatovať, že sklon obyvateľstva k úsporám sa (zatiaľ) neznižuje. Nasvedčuje tomu aj miera hrubých úspor obyvateľstva, ktorá v 2. štvrťroku medziročne stúpila o 0,2 p. b. a dosiahla 8,9%.

Skutočnosť, že medziročný prírastok reálneho HDP bol v 2. štvrťroku vyšší ako prírastok domáceho dopytu znamená, že model rastu HDP založený len na raste domáceho dopytu, ktorý v praxi fungoval jeden rok (2. štvrťrok 2015 až 1. štvrťrok 2016), sa zmenil. K rastu výkonnosti hospodárstva prispel teda okrem domáceho dopytu aj čistý vývoz, pretože spoločný prebytok obchodnej bilancie a bilancie služieb v stálych cenách v 2. štvrťroku medziročne vzrástol o 0,409 mld. € (obr. 6). Predpoklady pre to vytvoril prebytok obchodnej bilancie v b. c., ktorý v 2. štvrťroku na medziročnej báze stúpol (viac v časti *Zahraničný obchod - saldo obchodnej bilancie*).

Aktualizovaný odhad výkonnosti hospodárstva v tomto roku je založený na predpoklade, že agregátny dopyt sa bude zvyšovať aj v 2. polroku tohto roka.

Očakávame však, že na medziročnej báze bude spomaľovanie dynamiky jeho rastu pokračovať, a to vplyvom vonkajšieho aj domáceho dopytu. Tlmiaci vplyv na rast domáceho dopytu by mal prameniť z dopytu verejného sektora a investičného dopytu, pričom nemožno vylúčiť, že investičný dopyt na medziročnej báze poklesne. Preto by mal byť spotrebiteľský dopyt aj v 2. polroku tohto roka najrýchlejšie rastúcou zložkou domáceho dopytu.

Obr. 6



Podľa aktualizovaného odhadu by sa mal rast agregátneho dopytu spomaliť zo 6,0% v roku 2015 na 3,8% v tomto roku, čo je spomalenie miernejšie ako sme odhadovali pred troma mesiacmi³. Naďalej sa však ukazuje, že to bude vplyvom vonkajšieho aj domáceho dopytu. Rast vonkajšieho dopytu by sa mal (v rovnakom období) spomaliť zo 7,0% na 5,1%, rast domáceho dopytu z 5,0% na 2,5%. V konečnom dôsledku to znamená, že nový model rastu HDP, ktorý sa v praxi presadil v 2. štvrťroku tohto roka, bude s veľkou pravdepodobnosťou fungovať aj v horizonte krátkodobej predikcie. K rastu reálneho HDP v 2. polroku tohto roka by teda mal prispievať okrem domáceho dopytu aj čistý vývoz.

V nadväznosti na korekciu odhadu rastu agregátneho dopytu smerom nahor (o 0,8 p. b.) sme zvýšili aj odhad rastu výkonnosti hospodárstva. Odhadujeme, že tvorba reálneho HDP v roku 2016 medziročne stúpne o 3,5%, čo je oproti pôvodnému odhadu spred troch mesiacov prírastok o 0,3 p. b. vyšší. Pokles úhrnnej cenovej

hladiny v hospodárstve, ktorý pretrváva už viac ako dva roky, sa však podľa aktualizovanej predikcie tohto roku nezastaví, ale bude pokračovať. Úhrnná cenová hladina v hospodárstve by mala oproti minulému roku poklesnúť o 0,4% (v priemere), čo znamená, že nominálny HDP by mal medziročne vzrásť o 3,1% a dosiahnuť 80,462 mld. €.

Odhady rastu výkonnosti hospodárstva a vývoja úhrnnej cenovej hladiny v hospodárstve, uvedené vyššie, je potrebné vnímať v kontexte viacerých obojstranných rizík. Tie samozrejme môžu mať dopad aj na vývoj vonkajšieho aj domáceho dopytu (vrátane vývoja cien). Na základe aktuálneho vývoja predstihových indikátorov u nás doma i v relevantnom zahraničí možno usudzovať, že stále prevažujú skôr riziká negatívneho charakteru⁴.

Zahraničný obchod - saldo obchodnej bilancie

Pokles sezónne očistených nových objednávok pre priemysel zo zahraničia i tuzemska, ktorý bol zaznamenaný v 1. štvrťroku 2016 (oproti 4. štvrťroku 2015), predstavoval pre rast výkonnosti slovenskej ekonomiky v tomto roku nezanedbateľné riziko. Vplyvom ich poklesu totiž vývoz tovarov v bežných cenách v 1. štvrťroku na medziročnej báze viac-menej len stagnoval a dovoz tovarov zaznamenal len minimálny rast. Obavy z poklesu vývozu a dovozu tovarov v 2. štvrťroku tohto roka sa však zásluhou oživenia rastu vonkajšieho i domáceho dopytu nenaplnili (obr. 7).

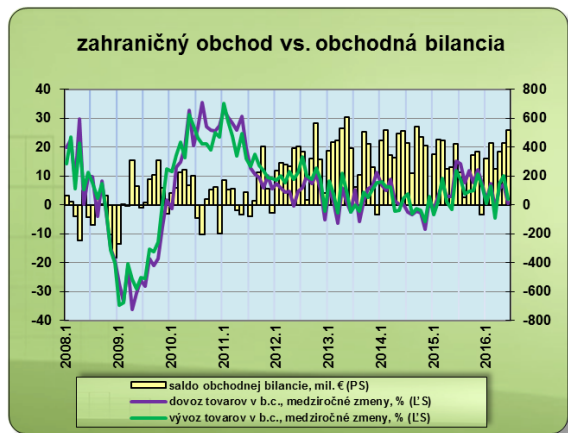
Oživenie rastu vonkajšieho a domáceho dopytu v 2. štvrťroku signalizujú sezónne očistené nové objednávky pre priemysel zo zahraničia a tuzemska, ktoré vzrástli o 4,1%, resp. o 9,6% (vždy oproti 1. štvrťroku 2016). K rastu nových objednávok zo zahraničia však prispel len ich nárast z krajín eurozóny (o 6,4%), pretože z krajín mimo nej mierne poklesli (o 1,0%). Rast

³ V májovej verzii predikcie sme odhadovali, že jeho rast sa oproti minulému roku spomalí až o polovicu (zo 6,0% na 3,0%).

⁴ Indikátor ekonomického sentimentu u nás v júli a auguste síce vzrástol, ale len veľmi mierne. V auguste bol jeho rast tlmený najmä poklesom dôvery v priemysle (oproti júlu).

nových objednávok pre priemysel zo zahraničia i tuzemská pramenil hlavne z výrazného oživenia dopytu po nových osobných automobiloch⁵.

Obr. 7



Vplyvom oživenia rastu vonkajšieho, resp. domáceho dopytu sa rast vývozu i dovozu tovarov v bežných cenách v 2. štvrtroku na medziročnej báze zrýchlil. Vývoz tovarov sa zvýšil o 6,4%, dovoz tovarov stúpol o 4,4%. K zrýchleniu dynamiky ich rastu došlo napriek tomu, že ceny vývozu a dovozu v 2. štvrtroku medziročne poklesli (zhodne o 1,9%), čo znamená, že rast vývozu i dovozu tovarov v nominálnom vyjadrení tlmili.

K zrýchleniu rastu vonkajšieho dopytu v 2. štvrtroku došlo len vďaka dopytu z eurozóny, paradoxne napriek spomaleniu jej ekonomického rastu⁶. Tržby priemyslu z predaja do tohto teritória totiž medziročne vzrástli o 9,8%, k čomu prispel hlavne rast dopytu po nových osobných automobiloch a spotrebnej elektronike. Tržby z ich predaja do eurozóny dosiahli v 2. štvrtroku v oboch prípadoch dvojciferný relatívny prírastok (o 16,6%, resp. o 20,3%)⁷. Kým

⁵ Podľa medializovaných informácií vyrobili automobilky v SR v 1. polroku tohto roka vyše 560 tisíc áut. Aj zásluhou výroby nových modelov, po ktorých je dopyt, to bolo viac ako v rovnakom období minulého roka.

⁶ Podľa sezónne očistených údajov sa ekonomický rast v eurozóne spomalil z 0,6% v 1. štvrtroku na 0,3% v 2. štvrtroku tohto roka.

⁷ Z údajov ECB vyplýva, že počet novo registrovaných osobných automobilov v eurozóne už dvakrát v tomto roku (v marci a júli) prekročil hranicu milión kusov. Predtým túto hranicu prekročil v marci 2011. Môže to súvisieť

rast tržieb z predaja nových áut sa z mesiaca na mesiac spomaľoval, pre rast tržieb z predaja spotrebnej elektroniky bola charakteristická nezvyčajne vysoká volatilita⁸. V eurozóne vzrástol aj dopyt po strojoch a zariadeniach, elektrických zariadeniach, zatiaľ čo dopyt po kovoch a kovových konštrukciách zaznamenal na medziročnej báze pokles.

Z krajín mimo eurozóny bol pokles dopytu zaznamenaný aj v 2. štvrtroku. Pokles ich dopytu sa navyše prehĺbil, pretože tržby priemyslu z predaja do týchto krajín medziročne poklesli o 4,3%. K prehĺbeniu ich poklesu došlo napriek tomu, že rast dopytu po nových osobných autách sa v 2. štvrtroku zrýchlil aj z tohto teritória. Tržby z ich predaja v tomto prípade medziročne vzrástli o 9,6%. Prehĺbenie poklesu tržieb z krajín mimo eurozóny bolo spôsobené prekvapivým prepadom dopytu po spotrebnej elektronike. Tržby z jej predaja do tohto teritória sa totiž medziročne znížili o viac ako polovicu (o 53,8%). Okrem toho, dopyt po kovoch a kovových konštrukciách poklesol nielen z eurozóny, ale aj z krajín mimo nej.

Domáci dopyt zaznamenal v 2. štvrtroku oživenie rastu, o čom svedčia tržby priemyslu z predaja v tuzemsku, ktoré sa medziročne zvýšili o 4,5%. Výrazne totiž vzrástol dopyt po osobných automobiloch, vďaka čomu tržby priemyslu z ich predaja u nás medziročne stúpili o 12,3%. Najvýraznejší nárast však v 2. štvrtroku zaznamenali tržby z predaja spotrebnej elektroniky, ktoré sa medziročne zvýšili dokonca viac ako 3,5 násobne⁹. Tržby z predaja strojov a zariadení, ako i z predaja elektrických zariadení však viac-menej medziročne stagnovali a tržby z predaja kovov a kovových konštrukcií mierne poklesli.

i s rastúcimi obavami ohľadom výsledkov referenda o vystúpení Veľkej Británie z EÚ (Brexit).

⁸ Najvýraznejší medziročný rast zaznamenali v máji (o vyše 31%), čo zrejme súviselo s ME vo futbale.

⁹ Extrémne vysoký nárast dopytu po spotrebnej elektronike v tuzemsku zrejme tiež súvisel s ME vo futbale.

Obchodná bilancia dosiahla v súlade s očakávaním prebytok aj v 2. štvrtroku, ale jeho úroveň bola vyššia ako sme predpokladali pred troma mesiacmi. Na rozdiel od 1. štvrtroka bol jej prebytok v 2. štvrtroku dokonca medziročne vyšší (o 0,374 mld. €) a dosiahol 1,310 mld. € (6,5% HDP v b. c.). Najviac k tomu opäť prispel štrukturálny prebytok v obchode s osobnými automobilmi a spotrebného tovaru.

Vzhľadom na výrazný nárast dopytu po osobných automobiloch neprekvapuje, že prebytok v obchode s nimi dosiahol rekordnú úroveň. Prvýkrát totiž prekročil 3 mld. € (3,384 mld. €, resp. 16,9% HDP v b. c.), čo predstavuje medziročný nárast cca o 0,5 mld. €. Štrukturálny prebytok v obchode so spotrebným tovarom dosiahol 0,937 mld. € (4,7% HDP v b. c.) a medziročne sa zvýšil o 0,212 mld. €. Vo všetkých ostatných hlavných kategóriách obchodu skončila obchodná bilancia so schodkom. Každý z nich sa medziročne znížil, okrem schodkov v obchode s potravinami a nápojmi a investičnými tovarmi, ktoré sa mierne prehlbili.

Zrýchlenie rastu nových objednávok pre priemysel zo zahraničia i tuzemska v 2. štvrtroku nasvedčuje tomu, že rast vývozu i dovozu tovarov v b. c. bude pokračovať. Nové objednávky priemyslu zo zahraničia i tuzemska vzrástli predovšetkým na osobné automobily, ale stúpil aj dopyt po elektrických zariadeniach, ako i kovoch a kovových výrobkoch. Nové objednávky na spotrebnú elektroniku naopak medziročne poklesli. Celkové nové objednávky pre priemysel v bežných cenách boli v 2. štvrtroku medziročne vyššie o 8,3%, v stálych cenách o 10,1%. To vytvára predpoklady, aby rast vývozu a dovozu tovarov v bežných cenách pokračoval aj v 2. polroku tohto roka. Bude však tlmený cenami vývozu a dovozu, lebo oživenie ich rastu nie je veľmi pravdepodobné.

Na základe uvedených predpokladov očakávame, že obchodná bilancia si zachová prebytkový charakter aj v 2. polroku tohto roka a teda i celoročne. Jej celoročný prebytok bude zrejme vyšší ako sme odhadovali v máji tohto roku.

V kumulatívnej podobe by mal dosiahnuť 3,5-3,7 mld. € (4,5% z aktualizovaného odhadu HDP v b. c.), čo by znamenalo, že medziročne neklesne (odhad spred troch mesiacov), ale naopak stúpne, a to zhruba o 0,3 mld. €.

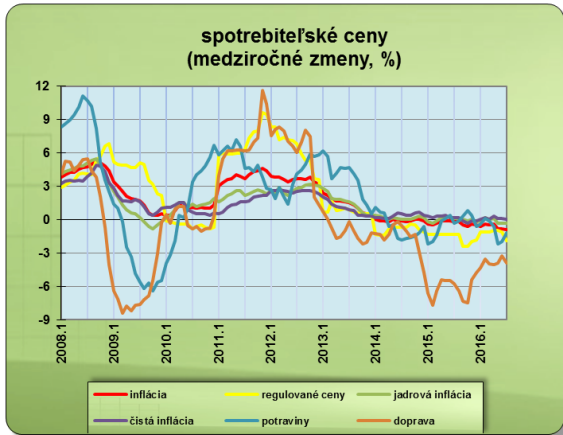
Uvedený odhad vývoja vývozu a dovozu tovarov, ako aj obchodnej bilancie je potrebné vnímať v kontexte viacerých obojstranných rizík. Hlavným negatívnym rizikom je Brexit, ktorý môže viesť k spomaleniu ekonomického rastu v krajinách eurozóny, resp. v krajinách EÚ. Nasvedčuje tomu najnovší vývoj predstihových indikátorov v Nemecku (*PMI*, podnikateľská klíma, podnikateľské očakávania v rámci *Ifo* indexu). Spomenúť však treba aj hrozbu ďalších teroristických útokov v krajinách EÚ, prípadne zvýšenie geopolitických neistôt v dôsledku konfliktov na blízkom východe, resp. na Ukrajine. Medzi pozitívne riziká možno zaradiť pokračovanie úsilia zo strany ECB na podporu oživenia ekonomiky v rámci EÚ a vývoj niektorých predstihových indikátorov pre Nemecko (*ZEW*, podnikateľská situácia v rámci *Ifo* indexu), ale i pre eurozónu ako celok (*PMI*). Obojstranným rizikom je cena ropy na svetovom trhu, ktorá v júli a auguste zaznamenala výkyvy obidvoma smermi¹⁰.

Spotrebiteľské ceny

Úhrnná hladina spotrebiteľských cien vzrástla v priebehu 2. štvrtroka tohto roka na medzimesačnej báze kumulatívne o 0,4% (oproti jej úrovni v marci 2016). Hoci je to vzostup pomerne vysoký, deflácia na spotrebiteľskom trhu sa nezmiernila. Naopak, úhrnná hladina spotrebiteľských cien zaznamenala v máji a júni doteraz najväčší pokles, keďže sa v obidvoch mesiacoch medziročne znížila zhodne o 0,8% (obr. 8). V dôsledku toho sa priemerná miera deflácie prehlbila z 0,5% v 1. štvrtroku na 0,7% v 2. štvrtroku tohto roka. Avšak na medziročnej báze bolo jej prehlbenie ešte výraznejšie, pretože vlni v 2. štvrtroku predstavovala 0,1% (v priemere).

¹⁰ EIA (Energy Information Administration) však očakáva, že cena ropy Brent zostane v tomto roku nízka a dosiahne 42 USD/b (v priemere).

Obr. 8



Tlak na rast úhrnnej hladiny spotrebitel'ských cien bol najsilnejší v apríli, teda na začiatku 2. štvrťroka. Oproti marcu totiž stúpila o 0,3%, k čomu prispeli najmä ceny odevov a obuvi, alkoholických nápojov a tabaku a pohonných hmôt, pretože všetky sa na medzimesačnej báze zvýšili o viac ako 1%. V ďalších dvoch mesiacoch ceny týchto komodít rástli pomalšie (odevy a obuv, pohonné hmoty), alebo poklesli (alkoholické nápoje a tabak), čím sa tlak na rast úhrnnej hladiny cien na spotrebitel'skom trhu výrazne oslabil. V máji sa jej rast dokonca zastavil a v júni zaznamenala na medzimesačnej báze len minimálny rast (o 0,1%).

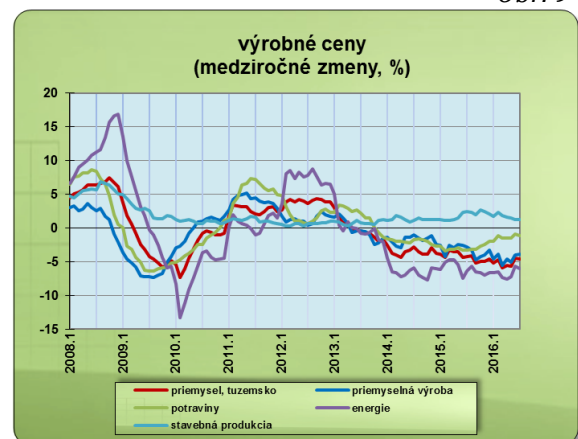
K prehĺbeniu deflácie v 2. štvrťroku došlo v rozhodujúcej miere vplyvom poklesu cien potravín (vrátane nealkoholických nápojov). Potraviny totiž zlacneli na medziročnej báze o 3,5%, teda výraznejšie ako v 1. štvrťroku tohto roka (o 2,1%). Tlak na pokles úhrnnej cenovej hladiny, ktorý pramenil aj z pokračujúceho poklesu regulovaných cien a cien pohonných hmôt, tým zosilnel. Hlbší pokles cien potravín mal dopad aj na jadrovú infláciu, ktorá z nulovej hodnoty v 1. štvrťroku klesla v 2. štvrťroku do pásma záporných čísel a dosiahla -0,2% (v priemere).

Tlak na prehĺbenie poklesu úhrnnej hladiny spotrebitel'ských cien, prameniacy z poklesu cien potravín, pohonných hmôt a regulovaných cien, tlmili ostatné (neregulované) ceny, pretože ako celok pôsobili opačným smerom. Ich tlak na rast úhrnnej cenovej hladiny však bol len veľmi mierny, o čom svedčí čistá inflácia, ktorá na

rozdiel od jadrovej inflácie nezohľadňuje vplyv zmien cien potravín. Čistá inflácia totiž mierne vzrástla z 0,1% v 1. štvrťroku na 0,2% v 2. štvrťroku tohto roka. Jej vzostup súvisel najmä s cenami hotelov a rekreácií, ktoré v rámci klasifikácie COICOP vzrástli aj v 2. štvrťroku relatívne najviac (o 2,4%, resp. o 1,9%). Oproti 1. štvrťroku tohto roka sa však ich rast výraznejšie nezmenil.

Na medziročnej báze bola čistá inflácia v 2. štvrťroku tohto roka o 0,1 p. b. nižšia (v priemere). Preto možno konštatovať, že vývoj tej časti spotrebitel'ských cien, ktoré nepodliehajú regulácii, ale situácii na trhu, je stále dominantne determinovaný nákladovými faktormi. Inými slovami povedané, nákladové faktory naďalej eliminujú tlak na rast úhrnnej hladiny spotrebitel'ských cien, ktorý sa zvyšuje v dôsledku rastu kúpnej sily obyvateľ'stva, teda vplyvom dopytových faktorov. Navyše, celková, jadrová ani čistá inflácia "nereagujú" ani na výrazne rýchlejšiu rast nominálnej, resp. reálnej mzdy voči rastu súhrnnej produktivity práce, ktorý na makroúrovni pretrváva už viac ako dva roky.

Obr. 9



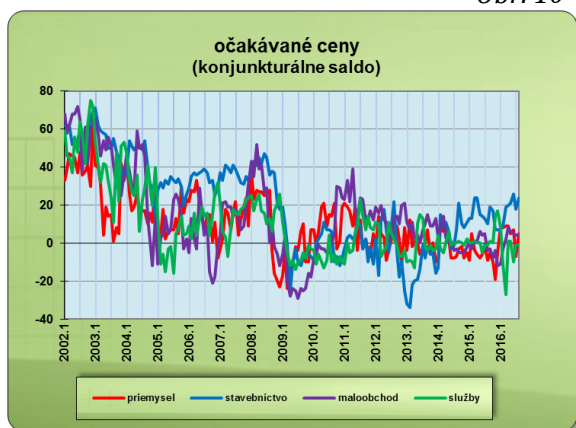
Najsilnejší tlmiaci vplyv generujú nákladové faktory z priemyslu. Index cien priemyselných výrobcov pre tuzemsko, ktorý vyjadruje ich súhrnný vplyv, v 2. štvrťroku na medziročnej báze poklesol o 5,2% (v priemere), pričom jeho pokles sa prehĺbil (obr. 9). Podobne ako v 1. štvrťroku to súviselo najmä s pokračujúcim poklesom cien energií (vplyv nízkej ceny ropy), dopravných prostriedkov, ale aj kovov a kovových konštrukcií. Pokračoval aj

pokles cien výrobcov potravín, dynamika ich poklesu sa však na medziročnej báze zmiernila. V stavebníctve ceny produkcie stúpajú, avšak dynamika ich medziročného rastu sa spomalila z 1,9% v 1. štvrtroku na 1,4% v 2. štvrtroku. Spomalil sa totiž rast cien stavebných prác a ceny stavebných materiálov mierne poklesli.

V júli poľavil tlak na rast úhrnnej hladiny spotrebiteľských cien ešte výraznejšie ako v máji, resp. júni. Na medzimesačnej báze sa totiž znížila o 0,4%, čo je od začiatku obdobia deflácie u nás (február 2014) doteraz jej najväčší pokles. Mimochodom, ide o dvojnásobok jej poklesu v júli 2015. V dôsledku toho sa medziročná miera deflácie prehĺbila v júli na 0,9%, čo je jej nové historické minimum. K jej prehĺbeniu prispel vplyv viacerých faktorov, vrátane regulovaných cien, ktorých pokles sa podľa očakávania prehĺbil. Bolo to vplyvom zlacnenia plynu pre domácnosti od júla tohto roka, ktoré schválil ÚRSO.

Oproti júnu však zlacneli aj potraviny a nealkoholické nápoje (o 0,6%), odevy a obuv (o 1,3%), ako aj pohonné hmoty na čerpacích staniciach (o 1,1%). Zatiaľ čo regulované ceny ako celok boli v júli medziročne nižšie o 1,9%, potraviny (vrátane nealkoholických nápojov) zlacneli o 3,2% a pohonné hmoty o 3,9%. Jadrová inflácia sa vplyvom lacnejších potravín a pohonných hmôt udržala v júli už tretí mesiac po sebe na -0,3%, čistá inflácia klesla z 0,1% v júni na nulu.

Obr. 10



K poklesu čistej inflácie v júli na nulu prispeli aj ceny priemyselných výrobcov pre tuzemsko, pretože ich pokles sa aj v júli na medziročnej báze prehĺbil. Ich tlmiaci vplyv

na rast spotrebiteľských cien sa však môže v najbližších mesiacoch oslabiť. Na medzimesačnej báze totiž už tri mesiace po sebe rastú a výsledky KSP za august signalizujú, že ich rast bude pokračovať. Navyše, môžu rásť aj ceny výrobcov v stavebníctve a obchode, zatiaľ čo v službách je pravdepodobnejší skôr pokles cien výrobcov (obr. 10). V súvislosti s tým sa pravdepodobnosť ďalšieho prehľbovania deflácie na spotrebiteľskom trhu znižuje.

Na základe uvedených predpokladov očakávame, že deflácia na spotrebiteľskom trhu bude sprievodným javom vývoja slovenskej ekonomiky v celom horizonte predikcie. Vplyvom bazického efektu, ktorý začne pôsobiť od septembra, možno očakávať jej zmiernenie, ale jej zánik v tomto roku nie je z dnešného pohľadu veľmi pravdepodobný. Odhadujeme, že medziročná miera celkovej deflácie by mala v decembri 2015 predstavovať 0,1%, pričom priemerná miera celkovej deflácie v roku 2016 by mala dosiahnuť 0,5%. Priemerná miera deflácie by sa teda na medziročnej báze aj tohto roku prehĺbila (o 0,2 p. b.). Uvedený odhad deflácie je potrebné vnímať v kontexte viacerých obojstranných rizík (výmenný kurz eura, cena ropy na svetovom trhu, ceny potravín).

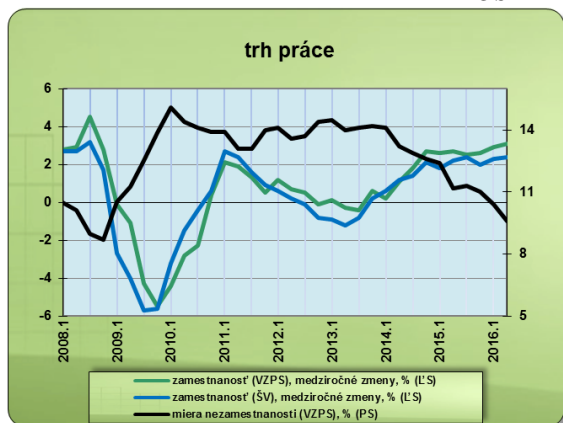
Zamestnanosť a nezamestnanosť v hospodárstve

Pozitívny vývoj na trhu práce prekonal očakávania aj v 2. štvrtroku tohto roka. Rast celkovej zamestnanosti sa totiž na medziročnej báze znova zrýchlil (podľa oboch metodík) a paralelne s tým poklesla na trhu práce úroveň nerovnováhy (obr. 11). Zatiaľ čo úroveň celkovej zamestnanosti už stúpila nad jej predkrízové maximum, úroveň nerovnováhy na trhu práce ešte jej predkrízové minimum nedosiahla.

Podľa metodiky štatistického výkazníctva (ŠV) vzrástol celkový počet zamestnaných osôb v 2. štvrtroku tohto roka medziročne o 2,4% (cca o 53 tisíc osôb), podľa metodiky VZPS sa zvýšil až o 3,1% (cca o 74 tisíc osôb). Vyššia dynamika rastu celkovej zamestnanosti v metodike VZPS pretrváva teda už 2 roky, pričom v posledných štyroch

štvrtrokoch k tomu prispieval nárast počtu krátkodobo migrujúcich za prácou do zahraničia (s pobytom do 1 roka). Počet takto zamestnaných osôb v zahraničí stúpil v 2. štvrtroku medziročne o 16,4% a dosiahol cca 165 tisíc¹¹. Na základe domáceho konceptu sa počet pracujúcich v SR v metodike VZPS zvýšil o 2,2%, teda menej ako v metodike ŠV.

Obr. 11



Rast celkovej zamestnanosti v hospodárstve bol opäť sprevádzaný rýchlym poklesom nezamestnanosti. Počet nezamestnaných osôb sa v 2. štvrtroku tohto roka znížil v metodike VZPS medziročne cca o 41 tisíc osôb a dosiahol 264,8 tisíc osôb (v priemere). Vplyvom toho sa miera nezamestnanosti znížila na 9,6%, čo znamená, že na medziročnej báze klesla o 1,6 p. b.. Rozdiel oproti jej najnižšej predkrízovej úrovni (8,7% vo 4. štvrtroku 2008) sa teda znížil na necelý percentuálny bod.

Pokiaľ ide o vplyv sektorov na rast celkovej zamestnanosti, väčšou mierou sa na ňom aj v 2. štvrtroku podieľal súkromný sektor. Zamestnanosť v súkromnom sektore vzrástla o 2,5%, čo znamená, že z cca 53 tisíc nových zamestnancov, ktorí v 2. štvrtroku pribudli v celom hospodárstve (podľa metodiky ŠV), našlo zhruba 44 tisíc zamestnanie v súkromnom sektore. Zostávajúcich takmer 9 tisíc nových pracovných miest vzniklo vo verejnom

sektore, čím sa zamestnanosť vo verejnom sektore zvýšila o 1,9%.

Vývoj zamestnanosti v jednotlivých odvetviach súkromného sektora v 2. štvrtroku bol do značnej miery pokračovaním trendov z 1. štvrtroku tohto roku. Takmer vo všetkých odvetviach súkromného sektora dopyt po práci vzrástol, pokles počtu zamestnaných osôb zaznamenalo jedine odvetvie dopravy a skladovania (o 0,9%). V priemysle sa rast zamestnanosti zrýchlil z 3,5% v 1. štvrtroku na 3,9% v 2. štvrtroku, čím sa zamestnanosť v tomto odvetví v 2. štvrtroku medziročne zvýšila cca o 19,6 tisíc osôb. Nadpriemerný prírastok však zamestnanosť dosiahla aj v odvetviach informácie a komunikácia (o 8,7%), v ostatných činnostiach (o 6,7%), administratívnych službách (o 5,3%), v odvetví umenie, zábava a rekreácia (o 5,2%) a tiež v odborných, vedeckých a technických činnostiach (o 3,2%). Sú to odvetvia, v ktorých bol v 1. štvrtroku zaznamenaný pokles dopytu po práci.

Vo verejnom sektore ako celku zamestnanosť v 2. štvrtroku medziročne síce rástla pomalším tempom ako v súkromnom sektore, ale dynamika jej rastu sa tiež mierne zrýchlila. Bolo to najmä zásluhou vývoja v odvetví zdravotníctva a sociálnej pomoci, v ktorom sa počet zamestnancov medziročne zvýšil o vyše 7 tisíc osôb. Vo zvyšných dvoch odvetviach verejného sektora, vo vzdelávaní a vo verejnej správe a obrane, sa dynamika rastu zamestnanosti na medziročnej báze prakticky nezmenila.

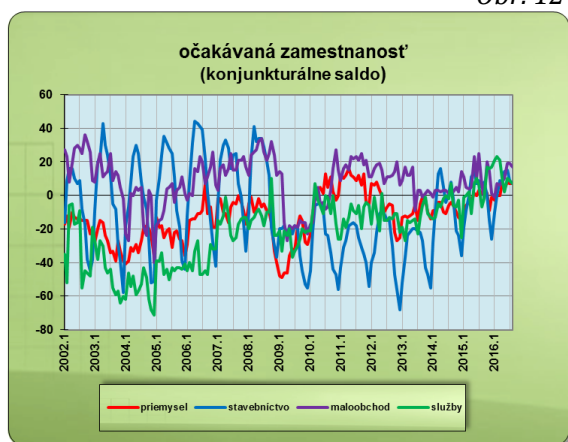
Zrýchlenie rastu výkonnosti hospodárstva v 2. štvrtroku sa odzrkadlilo aj v rýchlejšej tvorbe voľných pracovných miest oproti 1. štvrtroku tohto roka (podľa ŠV). Na medziročnej báze sa ich počet zvýšil o 26,1%, resp. o vyše 4 tisíc a prekročil hranicu 20 tisíc, ale predkrízovú úroveň ešte nedosiahol. Inverzný vzťah medzi mierou voľných pracovných miest a mierou nezamestnanosti, ktorý teoreticky charakterizuje *Beveridgeova* krivka, sa v praxi potvrdil aj v 2. štvrtroku (viac v Prílohe).

Vyššia tvorba nových pracovných miest v 2. štvrtroku tohto roka v kombinácii s

¹¹ Je to zhruba rovnaký počet ako bol zaznamenaný koncom roka 2008 (teda tesne pred krízou), svoje predkrízové maximum (z roku 2007) však ešte nedosiahol.

relatívne rýchlym rastom výkonnosti hospodárstva, ktorý odhadujeme v horizonte krátkodobej predikcie, vytvárajú predpoklady pre pokračovanie priaznivého vývoja na trhu práce. Takýto scenár vývoja na trhu práce podporujú aj údaje Ústredia práce, sociálnych vecí a rodiny (ÚPSVaR), podľa ktorých došlo k poklesu počtu evidovaných nezamestnaných aj v júli. Pozitívnu správou je, že k tomu prispieva aj pokles počtu dlhodobo nezamestnaných osôb (nad 12 mesiacov), ktorý v júli klesol na cca 148 tisíc osôb, čo je o takmer 40 tisíc osôb menej ako v júli 2015.

Obr. 12



Napriek tomu sa nedá vylúčiť, že dynamika poklesu počtu nezamestnaných osôb sa v horizonte predikcie spomalí. Nasvedčuje tomu vývoj počtu disponibilných nezamestnaných osôb, ktorých pokles sa v posledných troch mesiacoch prakticky zastavil. Navyše, z výsledkov KSP za august vyplýva, že očakávania manažérov podnikov ohľadom tvorby nových pracovných miest v súkromnom sektore sa pre najbližšie tri mesiace mierne zhoršili, a to vo väčšine odvetví s výnimkou priemyslu, kde stagnovali (obr. 12). Pritom výsledky KSP za jún vyjadrovali ešte vo všetkých odvetviach zlepšenie očakávaní, čo bolo v súlade s výsledkami júňového prieskumu personálnej agentúry *Manpower*, podľa ktorého sa náborové plány zamestnávateľov na 3. štvrťrok zvýšili¹².

¹² Zamestnávatelia podnikov všetkých kategórií očakávali na 3. štvrťrok aktívne náborové prostredie, pričom najoptimistickejšie náborové plány hlásili veľké podniky s viac ako 250

V porovnaní s výsledkami našej predikcie z mája tohto roku bol skutočný rast dopytu na trhu práce v 2. štvrťroku vyšší. Sprihliadnutím na jeho skutočný rast a predpoklady uvedené vyššie revidujeme náš odhad rastu celkovej zamestnanosti mierne nahor. Odhadujeme, že celková zamestnanosť v hospodárstve tohto roku medziročne vzrastie o 2,3% podľa metodiky ŠV, resp. o 2,7% podľa VZPS. Rast celkovej zamestnanosti by sa teda mal na medziročnej báze zrýchliť už tretí rok po sebe. V súvislosti s tým by mal počet nezamestnaných podľa VZPS medziročne klesnúť viac ako sme odhadovali pred tromi mesiacmi. Úbytok by mal predstavovať takmer 48 tisíc osôb, v dôsledku čoho by ich počet klesol na 266 tisíc osôb (vždy v priemere). Tomu by mal zodpovedať pokles miery nezamestnanosti v metodike VZPS medziročne o 1,8 p. b. na 9,7% (v priemere). Priemerná ročná miera nezamestnanosti by teda mala klesnúť pod hranicu 10% hlbšie (o 0,1 p. b.) ako sme odhadovali v máji tohto roka.

Nominálna a reálna mzda v hospodárstve

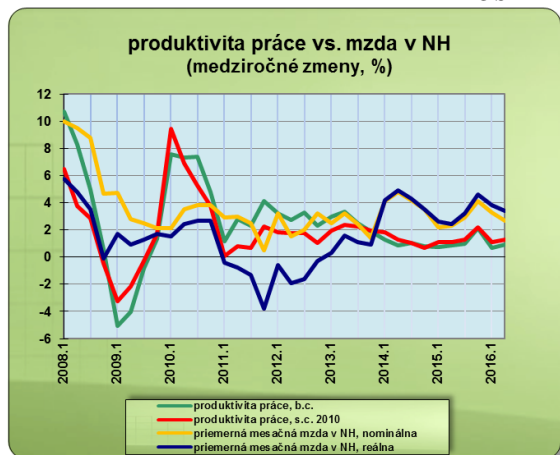
Priemerná mesačná nominálna mzda v hospodárstve vzrástla v 2. štvrťroku tohto roka o 2,7% a dosiahla 901 €. Dynamika jej rastu sa oproti 1. štvrťroku spomalila (o 0,6 p. b.), pričom jej medziročný prírastok bol nižší ako sme odhadovali v máji tohto roka. Spomalenie rastu reálnej mzdy na makroúrovni však bolo vplyvom hlbšej deflácie miernejšie. Jej medziročný prírastok klesol z 3,9% v 1. štvrťroku na 3,4% v 2. štvrťroku.

Rast miezd v hospodárstve bol aj v 2. štvrťroku vyšší ako rast súhrnnej produktivity práce. Rast produktivity práce sa totiž vplyvom silného rastu zamestnanosti v 2. štvrťroku na medziročnej báze zrýchlil len veľmi mierne - v bežných cenách stúpla o 0,9%, v stálych cenách o 1,3%. Nesúlad medzi dynamikou

zamestnancami. Z medializovaných informácií však zároveň vyplýva, že nedostatok ľudí na všetky typy pracovných pozícií, vrátane nízko kvalifikovaných, predovšetkým vo výrobe, logistike a službách sa tohto roku zvýšil.

rastu miezd a súhrnnej produktivity práce sa však zmenšil (obr. 13).

Obr. 13



K rastu nominálnej mzdy v celom hospodárstve prispel aj v 2. štvrtroku relatívne väčšou mierou verejný sektor. Nominálna mzda v ňom vzrástla v 2. štvrtroku až o 4,7% (o 42 €) a jej rast sa na medziročnej báze zrýchlil. Súviselo to so zrýchlením jej rastu v odvetví verejnej správy a obrany, ako aj v odvetví zdravotníctva a sociálnej pomoci, v ktorých nominálna mzda stúpila v 2. štvrtroku o 6,0%, resp. o 4,4%. Na druhej strane, v odvetví vzdelávania sa rast nominálnej mzdy medziročne spomalil. Priemerná nominálna mzda vo verejnom sektore v 2. štvrtroku (943 €) prevýšila priemernú nominálnu mzdu v súkromnom sektore (890 €) výraznejšie ako v 1. štvrtroku tohto roka.

V súkromnom sektore sa nominálna mzda zvýšila v 2. štvrtroku o 2,2% (o 19 €), čo predstavuje takmer identický rast ako dosiahla v rovnakom období minulého roka. Rast nominálnej mzdy v súkromnom sektore nebol ani v 2. štvrtroku plošný (na rozdiel od verejného sektora). V priemysle medziročne vzrástla o 2,3% a dosiahla 995 €, ale jej prírastok sa oproti 1. štvrtroku znížil až o polovicu. V stavebníctve, veľkoobchode, maloobchode a oprave motorových vozidiel, ako aj vo viacerých menších odvetviach (ubytovacie a stravovacie služby, činnosti v oblasti nehnuteľností, odborné, vedecké a technické činnosti a umenie, zábava a rekreácia) sa však rast nominálnej mzdy zrýchlil. Na druhej strane, v

administratívnych službách a v odvetví informácie a komunikácia došlo k poklesu nominálnej mzdy (o 1,8%, resp. o 1,3%). V oboch týchto odvetviach bol pokles miezd v 2. štvrtroku sprevádzaný výrazným rastom ich zamestnanosti.

Na základe vývoja v 1. polroku tohto roka možno predpokladať, že rast miezd v súkromnom sektore bude rast nominálnej mzdy v hospodárstve tlmieť v 2. polroku tohto roka. Očakávame tiež, že proces zblížovania rastu nominálnej mzdy v hospodárstve a súhrnnej produktivity práce bude pokračovať aj v horizonte predikcie. Zvýšenie plátov učiteľov môže tento proces čiastočne spomaliť¹³. Je však veľmi pravdepodobné, že rast nominálnej mzdy v hospodárstve bude aj tohto roku výrazne vyšší ako rast súhrnnej produktivity práce.

Na základe uvedených predpokladov revidujeme náš pôvodný odhad priemernej mesačnej nominálnej mzdy v hospodárstve pred troch mesiacov smerom nadol. Odhadujeme, že nominálna mzda vzrastie v tomto roku o 2,8%, čo znamená, že by mala dosiahnuť 908 € (v priemere). Vzhľadom na aktualizovaný odhad priemernej deflácie v tomto roku (0,5%), by mala reálna mzda v hospodárstve medziročne vzrásť o 3,3%.

Kontakt:

Ján Haluška // haluska@infostat.sk

Jana Juriová // juriova@infostat.sk

Andrej Hamara // hamara@infostat.sk

¹³ Platy učiteľov sa zvýšili od 1. septembra tohto roka v priemere o 6,0%. Jedná sa o platy pedagogických a odborných zamestnancov v regionálnom školstve, ako aj o platy vysokoškolských učiteľov.

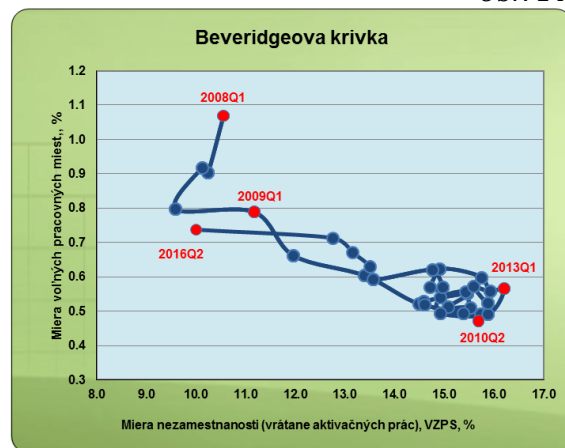
Príloha

Beveridgeova krivka na základe štvrťročných údajov ŠÚ SR

Beveridgeova krivka zobrazuje empiricky zistený inverzný vzťah medzi mierou nezamestnanosti a mierou voľných pracovných miest pri danej cene práce. Miera voľných pracovných miest sa meria ako pomer zaznamenaných voľných pracovných miest voči pracovnej sile, ktorú predstavujú ekonomicky aktívni podľa VZPS.

Posun priesečníka smerom nahor pozdĺž *Beveridgeovej* krivky znamená, že pri náraste miery voľných pracovných miest dochádza k poklesu miery nezamestnanosti. V 2. štvrťroku tohto roka počet voľných pracovných miest stúpol a súčasne klesla miera nezamestnanosti v metodike VZPS. Znamená to, že skutočný vývoj na trhu práce aj naďalej dobre korešponduje s teoretickými predpokladmi *Beveridgeovej* krivky (obr. 14). Zaujímavá je skutočnosť, že na nižšiu mieru nezamestnanosti ako pred krízou postačuje v súčasnosti nižšia miera voľných pracovných miest.

Obr. 14



Prognóza vývoja vybraných ukazovateľov na rok 2016

Ukazovateľ	1. polrok 2016		Prognóza vývoja na rok 2016	
	absolútne	indexy	INFOSTAT	
		<u>1. polrok 2016</u> 1. polrok 2015	absolútne	indexy <u>2016</u> 2015
Hrubý domáci produkt (mld €) ¹⁾	37.2833	103.6	80.4617	103.5
Výberové zisťovanie pracovných síl				
Zamestnanosť (tis. osôb)	2 476.2	103.0	2 489.4	102.7
Miera nezamestnanosti (%)	10.0	x	9.7	x
Počet nezamestnaných (tis. osôb)	274.7	85.2	266.0	84.6
Priemerný počet zamestnancov (tis. osôb)	2 294.0	102.3	2 302.5	102.3
Priemerná nominálna mesačná mzda zamestnanca hospodárstva (€)	884	103.0	908	102.8
Index reálnej mesačnej mzdy zamestnanca hospodárstva	x	103.6	x	103.3
Miera inflácie (%)				
posledný mesiac obdobia	x	-0.8 ²⁾	x	-0.1 ³⁾
v priemere za obdobie	x	-0.6 ⁴⁾	x	-0.5 ⁵⁾

¹⁾ metóda ESA2010; predbežné údaje, absolútne hodnoty sú v bežných cenách, indexy sú zo stálych cien vypočítaných reťazením objemov s použitím referenčného roka 2010

²⁾ v júni 2016 oproti júnu 2015

³⁾ v decembri 2016 oproti decembru 2015

⁴⁾ v priemere za 1. polrok 2016 oproti 1. polroku 2015

⁵⁾ v priemere za rok 2016 oproti roku 2015