

Krátkodobá predikcia vývoja slovenskej ekonomiky v roku 2016 (verzia: máj 2016)

Ján Haluška, Jana Juriová, Andrej Hamara
INFOSTAT Bratislava

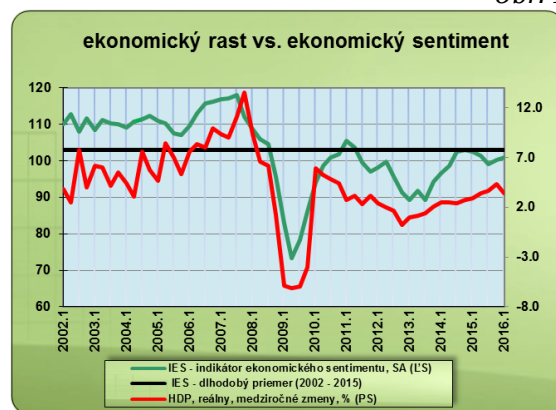
V predloženom materiáli sú prezentované a stručne interpretované výsledky krátkodobej predikcie vývoja vybraných makroekonomických ukazovateľov slovenskej ekonomiky v roku 2016 (tabuľka v prílohe). Prezentované odhady zohľadňujú ich skutočný vývoj v 1. štvrtroku 2016, v prípade spotrebiteľských cien aj v apríli 2016. Zároveň prihliadajú na výsledky konjunkturálnych a spotrebiteľských prieskumov (KSP) za prvých päť 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 by mal byť v horizonte predikcie pre slovenskú ekonomiku zdrojom slabších rastových impulzov ako v minulom roku¹.

¹ Mesačný Ifo indikátor (hodnotí podnikateľskú klímu v Nemecku) sa od marca 2016 zvyšuje. Súvisí to hlavne so zlepšovaním očakávaní na nasledujúcich šesť mesiacov, ale v máji sa zlepšilo aj hodnotenie súčasnej ekonomickej situácie. Index ZEW (hodnotí očakávania nemeckých analytikov na nasledujúcich šesť mesiacov) však v máji poklesol. V eurozóne sa v máji zopakoval už štvrtý raz po sebe pokles indexu PMI (hodnotí súčasný stav ekonomiky), ale indikátor ekonomického sentimentu pokračoval v raste. Tieto signály viac-menej korešpondujú s čiastočným zlepšením vyhladok svetovej ekonomiky, ktoré vyplýva zo štvrtročného Ifo indikátora (hodnotí ekonomickú klímu vo svete). Jeho mierny rast v 2. štvrtroku tohto roka bol spôsobený len zlepšením očakávaní na nasledujúcich šesť mesiacov, zatiaľ čo hodnotenie súčasnej ekonomickej situácie sa výrazne zhoršilo. Z prognózy Deutsche Bank (DB), ktorá bola aktualizovaná začiatkom júna 2016, vyplýva, že ekonomika eurozóny i nemecká ekonomika zaznamenajú v roku 2016 rovnaký rast ako v roku 2015, teda o 1,5% (eurozóna), resp. o 1,7% (Nemecko). Riziká však v oboch prípadoch prevažujú smerom k spomaleniu rastu. Pokiaľ ide

Hrubý domáci produkt

Vývoj domácej ekonomickej klímy v 1. štvrtroku 2016 nadviazal na jej "reštart" smerom k zlepšeniu vo 4. štvrtroku 2015 (obr. 1). Avšak vzostup, ktorý indikátor ekonomického sentimentu zaznamenal dva štvrtroky po sebe, bol mierny a veľmi krehký. K jeho rastu v obidvoch štvrtrokoch totiž prispel len rast dôvery spotrebiteľov, zatiaľ čo v ostatných štyroch sledovaných odvetviach, predovšetkým však v stavebníctve a službách, sa vývoj dôvery naďalej vyznačuje vysokou volatilitou.

Obr. 1

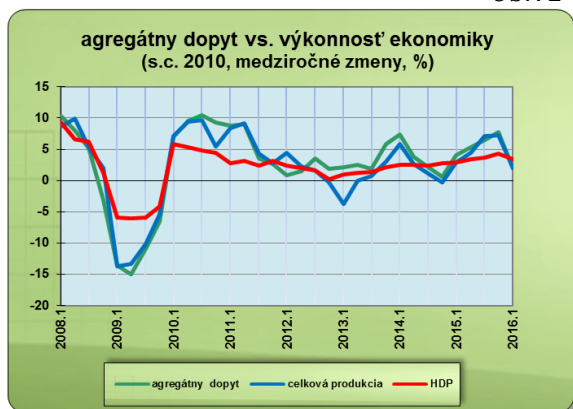


Na zlepšení domácej ekonomickej klímy v 1. štvrtroku tohto roka sa popri vyššej dôvere spotrebiteľov podieľal aj rast dôvery v priemysle. Napriek tomu - vplyvom poklesu dôvery v stavebníctve, obchode a službách (oproti 4. štvrtroku 2015) - zostal indikátor ekonomického sentimentu pomerne hlboko pod úrovňou svojho dlhodobého priemeru (100,8 vs 103,1). Navyše, ekonomické subjekty vnímali stav domácej ekonomickej klímy v 1. štvrtroku 2016 menej optimisticky ako pred rokom (100,8 vs 102,6).

o ekonomiku Českej republiky, najnovšia verzia prognózy EECF (Eastern Europe Consensus Forecast) z mája 2016 udáva, že jej rast by sa mal spomaliť zo 4,3% v roku 2015 na 2,4% v roku 2016..

Miernejší optimizmus ekonomických subjektov pretrváva už tri štvrťroky po sebe a nie je teda novým javom. Ukázalo sa však, že je to doba dostatočne dlhá na to, aby sa jeho brzdiaci vplyv zreteľnejšie prejavil aj na dynamike rastu výkonnosti hospodárstva. Táto možnosť, ktorú sme mimochodom avizovali pred tromi mesiacmi, sa v 1. štvrťroku 2016 stala skutočnosťou. Rast výkonnosti hospodárstva sa totiž spomalil, ale "len" na medzikvartálnej báze, a preto je viditeľný iba zo sezónne očistených údajov o tvorbe a použití HDP. Z nich vyplýva, že reálny HDP stúpol v 1. štvrťroku tohto roka o 0,8% (oproti 4. štvrťroku 2015), zatiaľ čo v 3. a 4. štvrťroku 2015 to bolo zhodne o 1,0% (vždy oproti predchádzajúcemu štvrťroku).

Obr. 2

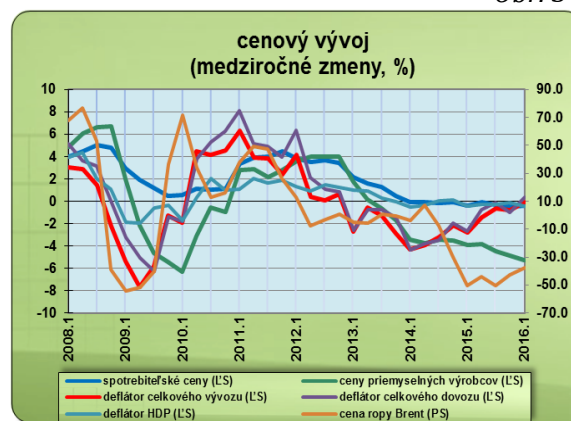


Na medziročnej báze sa tvorba reálneho HDP v 1. štvrťroku 2016 zvýšila o 3,4%, čo je prírastok o 0,5 percentuálneho bodu (p. b.) vyšší ako v 1. štvrťroku 2015. Rast výkonnosti hospodárstva sa teda zrýchlil, čo však neznamená, že brzdiaci vplyv miernejšieho optimizmu ekonomických subjektov sa na medziročnej báze vôbec neprejavil. Vidieť ho však až zo štruktúry tvorby HDP, v rámci ktorej sa spomalil nielen rast celkovej produkcie (obr. 2), ale aj medzispotreby a hrubej pridanej hodnoty v stálych cenách. Zrýchlenie rastu reálneho HDP bolo teda podmienené výlučne prírastkom objemu čistých daní z produktov, ktorý bol v 1. štvrťroku tohto roka až rádovo vyšší ako v 1. štvrťroku 2015 (11,2%, resp. 1,2%). Inými slovami povedané, nárast objemu čistých daní z produktov "bol schopný" prevážiť brzdiaci vplyv, ktorý bol na medziročný rast výkonnosti hospodárstva generovaný

výrazným spomalením rastu agregátneho dopytu² (obr. 2).

Z obr. 3 vyplýva, že zrýchlenie dynamiky rastu hospodárstva nebolo zdrojom tlaku na rast úhrnnej cenovej hladiny v ekonomike (meranej deflátorom HDP) ani v 1. štvrťroku 2016. Naopak, deflátor HDP opäť poklesol, a to na medzikvartálnej aj medziročnej báze (o 0,2%, resp. o 0,4%). V kombinácii s rastom reálneho HDP to znamená, že nominálny HDP sa v 1. štvrťroku medziročne zvýšil o 3,0% a dosiahol 18,4026 mld. €. Z obr. 3 je tiež zrejmé, že rozhodujúci vplyv na pokles úhrnnej cenovej hladiny v hospodárstve mali ceny priemyselných výrobcov a spotrebiteľské ceny, pretože ich pokles sa na medziročnej báze prehýbil (viac v časti *Spotrebiteľské ceny*), a to najmä v dôsledku výrazného poklesu ceny ropy na svetovom trhu.³ K prehĺbeniu jej poklesu však čiastočne prispelo aj stavebníctvo, v ktorom pokračoval pokles cien stavebných materiálov. Na druhej strane, ceny stavebných prác, ceny v poľnohospodárstve a dovozné ceny tlak na jej pokles tlmili, pretože na medziročnej báze v 1. štvrťroku mierne vzrástli.

Obr. 3



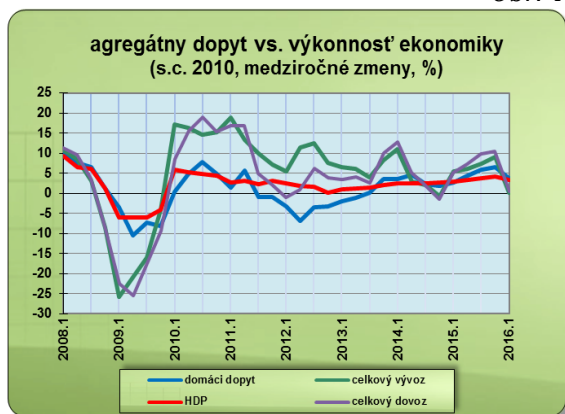
Výkonnosť hospodárstva vzrástla primárne zásluhou silnejšieho agregátneho dopytu, ktorý v 1. štvrťroku tohto roka stúpol o 1,9%. Jeho rast sa však na medziročnej báze výrazne spomalil, čo korešponduje s predpokladmi našej predikcie z februára

² Možno predpokladať, že zo spomalenia jeho rastu pramenil aj miernejší optimizmus ekonomických subjektov.

³ Cena ropy Brent na svetovom trhu zlacnela v 1. štvrťroku 2016 medziročne o 37,5% (v priemere).

tohto roku. Príčinou bol vonkajší dopyt, ktorého rast sa spomalil omnoho viac ako sme predpokladali pred tromi mesiacmi. Objem vývozu tovarov a služieb v stálych cenách totiž v 1. štvrtroku vzrástol len o 0,2%, čo znamená, že na medziročnej báze sa prakticky nezmenil (obr. 4). Súviselo to so spomalením rastu dopytu z eurozóny a poklesom dopytu z krajín mimo nej (viac v časti *Zahraničný obchod - saldo obchodnej bilancie*).

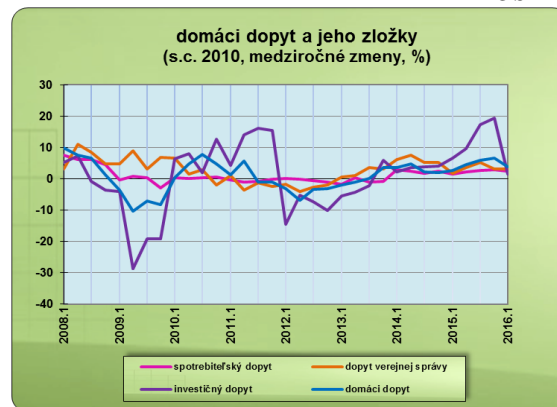
Obr. 4



Napriek tomu, že dynamika tvorby domácich zdrojov (celkovej produkcie) sa vplyvom spomalenia rastu agregátneho dopytu nevyhnutne utlmila, pokrytie agregátneho dopytu si nevyžadovalo, aby výraznejšie stúpol dovoz zdrojov zo zahraničia. Prírastok celkovej produkcie (domácich zdrojov) bol totiž v 1. štvrtroku voči prírastku agregátneho dopytu mierne vyšší (o 2,0%, resp. o 1,9%). Výrazné spomalenie rastu preto zaznamenal aj dovoz tovarov a služieb, pričom jeho objem medziročne stúpol len o 0,4% (obr. 4). Časť vytvorených, resp. dovezených zdrojov zostala v zásobách, keďže ich stav v bežných cenách sa v 1. štvrtroku mierne zvýšil.

Na rozdiel od vonkajšieho dopytu, ktorý v 1. štvrtroku viac-menej stagnoval, domáci dopyt medziročne vzrástol o 3,8%, čo je prírastok o 1,2 p. b. vyšší ako dosiahol v 1. štvrtroku 2015. K zrýchleniu jeho rastu prispel spotrebiteľský dopyt a dopyt verejného sektora, ktoré na medziročnej báze stúpili o 2,5%, resp. o 3,1% (obr. 5). Investičný dopyt, ktorý vzrástol o 1,5%, zaznamenal naopak výrazné spomalenie rastu. Vzhľadom na jeho dvojciferný relatívny prírastok v minulom roku sa to však všeobecne očakávalo.

Obr. 5



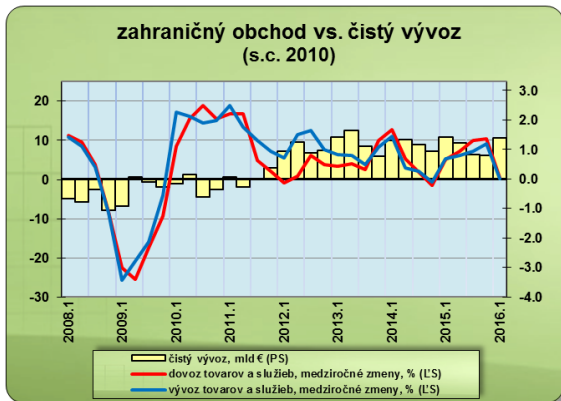
Všeobecným očakávaniam zodpovedá síce aj zrýchlenie rastu spotrebiteľského dopytu, naďalej však platí, že jeho medziročný prírastok sa javí ako relatívne nízky. Nielen z hľadiska už spomínanej zvyšujúcej sa dôvery spotrebiteľov, ale najmä v kontexte vývoja kúpnej sily obyvateľstva, ktorá stúpila opäť vplyvom vyššej reálnej mzdy aj zamestnanosti na makroúrovni (viac v častiach *Zamestnanosť a nezamestnanosť v hospodárstve*, resp. *Nominálna a reálna mzda v hospodárstve*). V dôsledku toho možno konštatovať, že sklon obyvateľstva k úsporám sa (zatiaľ) neznižuje, naopak, naďalej má tendenciu zvyšovať sa viac ako rastie sklon obyvateľstva k spotrebe⁴. Pokiaľ ide o dopyt verejného sektora, zrýchlenie jeho rastu je prekvapením, najmä vzhľadom na deficit verejných financií v minulom roku, ktorý bol oproti predpokladom výrazne vyšší.

Model rastu reálneho HDP, ktorý v praxi funguje od 2. štvrtroka 2015, sa presadil aj v 1. štvrtroku tohto roka. Rast výkonnosti hospodárstva bol teda založený výlučne na domácom dopyte, kým príspevok čistého vývozu k rastu reálneho HDP bol negatívny. Inými slovami povedané, čistý vývoz mal na rast reálneho HDP tlmiaci vplyv, pretože spoločný prebytok obchodnej bilancie a bilancie služieb v stálych cenách v 1. štvrtroku medziročne poklesol o 35,8 mil. € (obr. 6). Primárne to ide na vrub obchodnej bilancie, ktorá síce skončila s prebytkom, ale nižším ako v 1. štvrtroku 2015 (viac v časti

⁴ Miera hrubých úspor obyvateľstva stúpila zo 4,6% v 1. štvrtroku 2015 na 5,5% v 1. štvrtroku 2016.

Zahraničný obchod - saldo obchodnej bilancie).

Obr. 6



Odhad výkonnosti hospodárstva v horizonte predikcie je založený na predpoklade, že rast agregátneho dopytu bude pokračovať. Dynamika jeho rastu by sa však na medziročnej báze nemala zrýchľovať, z dnešného pohľadu sa nám ako viac pravdepodobnejšia javí možnosť, že sa spomalí. Na základe štruktúry rastu agregátneho dopytu v 1. štvrťroku predpokladáme, že tlmiaci vplyv na jeho rast bude generovať vonkajší aj domáci dopyt. Spotrebiteľský dopyt bude síce faktorom, ktorý bude pôsobiť na zrýchlenie rastu domáceho dopytu. Dopyt verejného sektora sa však na medziročnej báze zrejme spomalí a investičný dopyt, ktorého ďalší vývoj je najviac otázny, môže dokonca medziročne poklesnúť⁵.

Na základe uvedených predpokladov odhadujeme, že agregátny dopyt sa tohto roku na medziročnej báze zvýši o 3,0%, čo je prírastok o polovicu menší ako dosiahol v minulom roku. Pokiaľ ide o odhad štruktúry jeho rastu, vonkajší dopyt by mal vzrásť o 2,8%, domáci dopyt o 3,3%. Uvedené odhady rastu domáceho a vonkajšieho dopytu vedú k záveru, že model rastu HDP, ktorý v praxi funguje už rok (od 2. štvrťroka 2015), sa v horizonte krátkodobej predikcie pravdepodobne nezmení. Rast výkonnosti hospodárstva by teda mal byť založený na domácom dopyte,

⁵ V oboch prípadoch to súvisí s vplyvom bázičného efektu, teda s vysokou základňou pre ich medziročné porovnanie najmä v 2. polroku tohto roka.

pričom čistý vývoz by mal rast reálneho HDP tlmiť.

Odhadujeme, že tvorba reálneho HDP v roku 2016 medziročne stúpne o 3,2%, a to v reálnom aj nominálnom vyjadrení. Pokles úhrnnej cenovej hladiny v hospodárstve, ktorý bol opakovane zaznamenaný v predchádzajúcich dvoch rokoch, by sa teda mal zastaviť. Inými slovami povedané, úhrnná cenová hladina v hospodárstve by mala zostať na medziročnej báze bez zmeny (v priemere). Nominálny HDP by mal dosiahnuť 80,524 mld. €, čo znamená, že medziročne vzrastie o 2,453 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 však možno usudzovať, že stále prevažujú skôr riziká negatívneho charakteru⁶.

Zahraničný obchod - saldo obchodnej bilancie

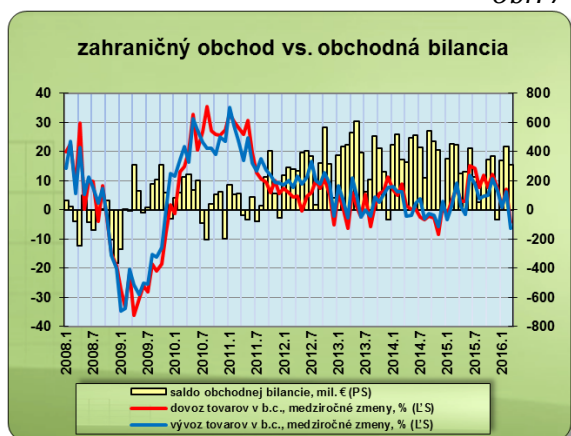
Zo sezónne očistených údajov vyplýva, že spomalenie rastu celkových nových objednávok pre priemysel (zo zahraničia a tuzemska) vo 4. štvrťroku 2015 vyústilo v 1. štvrťroku tohto roka až k ich poklesu (vždy oproti predchádzajúcemu štvrťroku). Išlo o signály, ktoré nasvedčovali tomu, že rast vývozu a dovozu tovarov v bežných cenách, zaznamenaný v minulom roku, nebude udržateľný a s veľkou pravdepodobnosťou sa tiež spomalí. Z predbežných údajov vyplýva, že spomalenie ich rastu v 1. štvrťroku tohto roka bolo omnoho väčšie než sa všeobecne očakávalo (obr. 7). Vývoz tovarov v bežných cenách totiž medziročne dokonca poklesol (o 0,1%), dovoz tovarov síce vzrástol, ale veľmi mierne (o 1,0%). Ich medziročné zmeny však boli do určitej miery

⁶ Indikátor ekonomického sentimentu zaznamenal v apríli a máji pokles, ktorý bol spôsobený poklesom dôvery v priemysle a službách.

ovplyvnené aj cenami vývozu a dovozu tovarov. Zatiaľ čo ceny (deflátor) vývozu v 1. štvrťroku medziročne mierne poklesli, ceny (deflátor) dovozu naopak mierne vzrástli.

Výrazné oslabenie vonkajšieho dopytu v 1. štvrťroku tohto roka ide na vrub dopytu z eurozóny aj z krajín mimo nej. Svedčia o tom tržby priemyslu z predaja do obidvoch uvedených teritórií. Zatiaľ čo rast tržieb z predaja do eurozóny sa medziročne "len" zmiernil, tržby z predaja mimo nej mierne poklesli. V obidvoch prípadoch to súviselo najmä s oslabením dopytu po kovochoch a kovových konštrukciách a z eurozóny aj po spotrebnej elektronike, čo signalizujú príslušné tržby priemyslu z predaja, ktoré medziročne poklesli. Naopak, dopyt po nových osobných automobiloch sa z obidvoch teritórií zvyšuje.

Obr. 7



Oslabenie vonkajšieho dopytu bolo rozhodujúcim faktorom, ktorý spomalil aj rast dovozu tovarov. Skutočnosť, že dovoz tovarov medziročne nepoklesol, ale mierne vzrástol, súvisí s rastom domáceho dopytu, ktorý je - podobne ako vývoz tovarov - dovozne náročný. Na rast domáceho dopytu poukazujú tržby priemyslu z predaja v tuzemsku, ktoré v 1. štvrťroku vzrástli, a to hlavne vďaka zvyšujúcemu sa dopytu po kovochoch a kovových konštrukciách, ako aj po nových osobných automobiloch. Na druhej strane, pokles dopytu po spotrebnej elektronike, ktorý u nás začal v 2. štvrťroku 2015, pokračoval aj v 1. štvrťroku tohto roka. Mal tiež rozhodujúci vplyv na to, že dynamika rastu tržieb priemyslu z predaja v tuzemsku sa v 1. štvrťroku medziročne prakticky nezmenila.

Zásľuhou zvyšujúceho sa dopytu po osobných automobiloch v zahraničí sa medziročný prírastok ich vývozu zvýšil z 2,1% v 1. štvrťroku 2015 na 15,3% v 1. štvrťroku 2016. Avšak vplyv jeho rastu na celkový vývoz bol eliminovaný poklesom vývozu, ktorý bol zaznamenaný vo všetkých ostatných hlavných komoditných skupinách (potraviny, investičné tovary, suroviny, uhľovodíkové palivá a mazivá). Výnimkou bol len vývoz spotrebného tovaru, ktorý medziročne stúpil o 1,2%. Pokiaľ ide o dovoz tovarov, rast domáceho dopytu sa z tohto hľadiska orientoval tiež hlavne na nové osobné automobily, pretože ich dovoz sa v 1. štvrťroku medziročne zvýšil o 16,1%. Stúpil aj dovoz spotrebného tovaru a potravín (o 6,2%, resp. o 2,5%), zatiaľ čo dovoz v rámci ostatných troch hlavných komoditných skupín zaznamenal pokles.

Ako sa všeobecne očakávalo, celková obchodná bilancia si v 1. štvrťroku 2016 zachovala prebytkový charakter, ale jej prebytok medziročne poklesol o 0,160 mld. € a dosiahol 1,083 mld. € (5,6% HDP v b. c.). Vznikol opäť najmä vďaka vývozu osobných automobilov, ale podieľal sa na ňom aj vývoz spotrebného tovaru. Kým štrukturálny prebytok v rámci obchodu s osobnými automobilmi dosiahol 2,917 mld. € (15,9% HDP v b. c.) a medziročne vzrástol o 0,383 mld. €, v obchode so spotrebným tovarom činil 0,753 mld. € (4,1% HDP v b. c.) a medziročne naopak poklesol o 0,087 mld. €. Vo všetkých ostatných štyroch hlavných kategóriách skončila obchodná bilancia so schodkom. Zatiaľ čo v kategóriách investičné tovary, palivá a mazivá sa štrukturálny schodok medziročne mierne znížil, v zostávajúcich dvoch kategóriách sa naopak mierne prehĺbil.

Značná volatilita, ktorou sa vývoj vývozu a dovozu tovarov vyznačoval aj v 1. štvrťroku 2016, komplikuje odhad jeho ďalšieho vývoja⁷. V tejto súvislosti však môže byť východiskom už spomínaný pokles sezónne očistených nových

⁷ Podľa predbežných údajov vývoz aj dovoz tovarov v b. c. v januári tohto roka mierne vzrástli, vo februári sa ich rast zrýchlil a v marci obidva poklesli.

objednávok pre priemysel zo zahraničia i z tuzemska v 1. štvrtroku tohto roka, ku ktorému prekvapivo prispel aj pokles nových objednávok na nové osobné automobily. V dôsledku toho predpokladáme, že výraznejšie oživenie medziročného rastu vývozu a dovozu tovarov v b. c. nie je v najbližších mesiacoch veľmi pravdepodobné. Zároveň predpokladáme, že vzhľadom na oživenie rastu cien dovozu, ktoré bolo zaznamenané v 1. štvrtroku tohto roka, bude dynamika rastu vývozu tovarov zaostávať za dynamikou rastu dovozu tovarov (v bežných cenách) aj v horizonte krátkodobej predikcie.

Na základe uvedených predpokladov očakávame, že obchodná bilancia bude prebytková i celoročne. Jej prebytky by však mali aj v ďalších troch štvrtrokoch na medziročnej báze poklesnúť. Odhadujeme, že v kumulatívnej podobe dosiahne prebytok obchodnej bilancie v tomto roku 2,8-3,0 mld. € (3,6% z odhadu HDP v b. c.), čo by znamenalo, že medziročne opäť poklesne, a to zhruba o 0,4 mld. €.

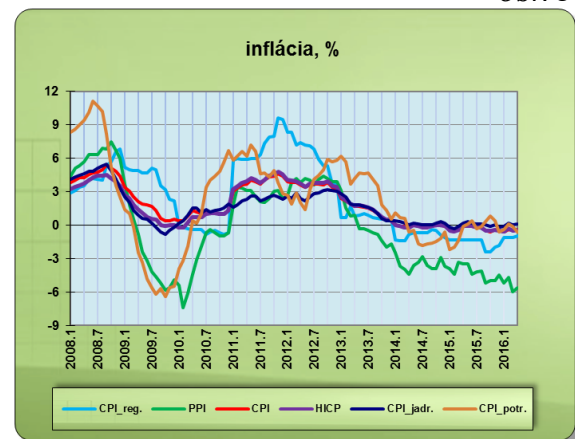
Uvedený odhad vývoja vývozu a dovozu tovarov i obchodnej bilancie je potrebné vnímať v kontexte viacerých obojstranných rizík. Medzi najvýznamnejšie negatívne riziká patrí ďalšie spomaľovanie rastu globálnej ekonomiky, prípadné vystúpenie Veľkej Británie z Európskej únie (tzv. Brexit), ako i možné zhoršenie migračnej krízy v Európskej únii. Z pozitívnych rizík možno spomenúť priaznivý vývoj predstihových indikátorov v Nemecku (IFO, PMI), ktoré v máji stúpili na svoje 5 mesačné maximum⁸, dohodu ministrov financií eurozóny (Eurogroup) o špeciálnych operáciách, týkajúcich sa finančnej obsluhy dlhu Grécka. Spomenúť možno aj navýšenie kvantitatívneho uvoľňovania ECB, ako i prijatie ďalších neštandardných opatrení menovej politiky (nákup aktív podnikového sektora) s cieľom zlepšiť transmisiu menovej politiky a úverové možnosti pre domácnosti a firmy.

⁸ Index ZEW v Nemecku však v máji naopak poklesol.

Spotrebiteľské ceny

Deflácia, ktorá na spotrebiteľskom trhu pretrváva už viac ako 2 roky (od februára 2014), znaky ústupu zatiaľ nevykazuje. Naopak, miera deflácie sa v 1. štvrtroku 2016 opäť mierne prehĺbila (obr. 8). Úhrnná hladina spotrebiteľských cien totiž počas prvých troch mesiacov tohto roka medziročne poklesla o 0,5% (v priemere), čo je pokles o 0,1 p. b. hlbší ako zaznamenala v rovnakom období vlani. Rozhodujúcim faktorom prehĺbenia deflácie v 1. štvrtroku 2016 boli administratívne úpravy regulovaných cien (zníženie cien elektriny a plynu pre domácnosti), ktoré platia od začiatku tohto roka. Ich vplyvom totiž regulované ceny ako celok v 1. štvrtroku medziročne poklesli o 1,1% (v priemere).

Obr. 8



Tlak na pokles úhrnnej hladiny spotrebiteľských cien, prameniáci z poklesu regulovaných cien, tlmili ostatné (neregulované) ceny, keďže ako celok generovali tlak opačným smerom. Ich tlak na rast úhrnnej cenovej hladiny však bol len veľmi mierny, o čom svedčí jadrová aj čistá inflácia. Čistá inflácia sa totiž v 1. štvrtroku 2016 na medziročnej báze znížila o 0,2 p. b. a dosiahla len 0,1% (v priemere). Jadrová inflácia, ktorá na rozdiel od čistej inflácie zohľadňuje aj vplyv zmien cien potravín, dosiahla nulovú hodnotu (v priemere) a bola teda ešte nižšia ako čistá inflácia. Potraviny totiž v 1. štvrtroku tohto roka medziročne zlacneli o 0,1% (v priemere).

Jadrová aj čistá inflácia tým zotrvali v 1. štvrtroku 2016 v tesnej blízkosti svojich doterajších historických miním. V rozhodujúcej miere k tomu prispeli

pohonné hmoty, ktoré vplyvom nízkej ceny ropy na svetovom trhu medziročne zlacneli o 4,0% (v priemere). Vzhľadom na to, že pokles cien pohonných hmôt na medziročnej báze trvá nepretržite už viac ako tri roky (začal v marci 2013), boli ceny pohonných hmôt v 1. štvrtroku tohto roka takmer o 12% nižšie ako v 1. štvrtroku 2013 (v priemere). Vplyv poklesu cien potravín a pohonných hmôt na úhrnnú hladinu spotrebiteľských cien bol tlmený najmä cenami hotelov a rekreácií, ktoré v rámci klasifikácie COICOP vzrástli v 1. štvrtroku 2016 relatívne najviac (o 2,4%, resp. o 1,7%). Medziročne stúpili tiež ceny odevov a obuvi, ale ich nárast o 0,4% bol najnižší za posledných päť rokov (z pohľadu prvých troch mesiacov roka).

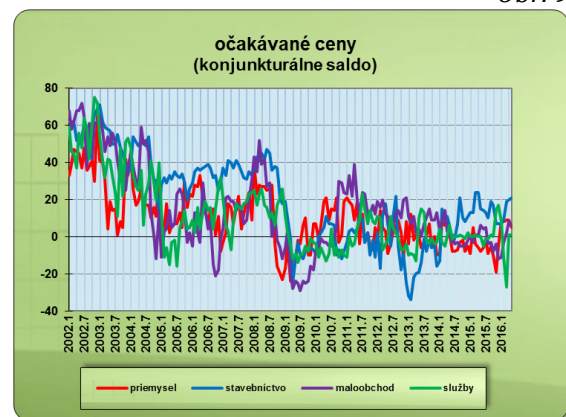
Skutočnosť, že v podmienkach rastu spotrebiteľského dopytu sa čistá inflácia znížila takmer na nulu, znamená, že na vývoj tej časti spotrebiteľských cien, ktoré nepodliehajú regulácii, majú stále dominantný vplyv nákladové faktory. Tieto faktory teda už viac ako dva roky eliminujú tlak na rast úhrnnej hladiny spotrebiteľských cien zvyšujúci sa v dôsledku rastu kúpnej sily obyvateľstva, čiže s vplyvom dopytových faktorov. V tejto súvislosti je tiež zaujímavé, že úhrnná hladina spotrebiteľských cien (zatiaľ) "nereaguje" posunom smerom nahor ani na výrazný predstih rastu miezd voči rastu súhrnnej produktivity práce, ktorý na makroúrovni pretrváva už viac ako dva roky.

Súhrnný vplyv nákladových faktorov, generovaný priemyslom, sa však neoslabil ani kvôli cenám dovozu, ktorých rast sa po troch rokoch v 1. štvrtroku oživil. Naopak, pokles cien priemyselných výrobcov pre tuzemsko sa ešte prehĺbil z 3,9% v 1. štvrtroku 2015 na 5,3% v 1. štvrtroku 2016 (vždy v priemere). Spôsobil to najmä pokles cien energií (vplyv nízkej ceny ropy), dopravných prostriedkov, ale aj kovov a kovových konštrukcií.

Tlak na rast úhrnnej hladiny spotrebiteľských cien v apríli tohto roka zosilnel. Oproti marcu totiž stúpila o 0,3%, k čomu prispeli relatívne najviac ceny odevov a obuvi, ktoré vplyvom sezónnosti

stúpili medzimesačne o 1,9%. Relatívne veľký prírastok však zaznamenali aj ceny nealkoholických nápojov a tabaku (o 1,5%) a ceny pohonných hmôt (o 1,1%). Pohonné hmoty boli napriek tomu aj v apríli medziročne výrazne lacnejšie (o 4,0%), zatiaľ čo odevy a obuv, resp. nealkoholické nápoje a tabak boli naopak drahšie (o 0,6%, resp. o 1,3%). Vplyvom zosilnenia tlaku na rast spotrebiteľských cien zaznamenala čistá inflácia vzostup z nuly v marci na 0,3% v apríli, ktorý spôsobil, že celková miera deflácie sa v tom istom období zmiernila z 0,5% na 0,4%.

Obr. 9



Napriek tomu, že úhrnná hladina spotrebiteľských cien v apríli na medzimesačnej báze vzrástla, domnievame sa, že jej trvalý posun smerom nahor nie je v najbližších mesiacoch veľmi pravdepodobný. Pokles cien priemyselných výrobcov pre tuzemsko sa v apríli síce stabilizoval (neprehĺbil sa), ale pokles cien produktov v poľnohospodárstve (rastlinného a živočíšneho pôvodu), ktorý sa v marci obnovil, v apríli pokračoval. Všetky relevantné ponukové faktory by teda mali rast úhrnnej hladiny naďalej tmiť, pričom vplyv dopytových faktorov by mal zostať veľmi obmedzený. S týmito predpokladmi korešpondujú aj výsledky KSP za máj, ktoré signalizujú možnosť zrýchlenia rastu cien len v stavebníctve a obchode, zatiaľ čo v priemysle a službách skôr spomalenie rastu, resp. pokles cien (obr. 9).

Na základe uvedených predpokladov by deflácia na spotrebiteľskom trhu mala zotrvať ešte minimálne do polovice 3. štvrtroku tohto roka, ale v miernejšej podobe ako sme odhadovali pred troma mesiacmi. Pokiaľ ide o dnes viac-menej

všeobecne očakávané obnovenie inflácie koncom tohto roka, malo by súvisieť skôr s nízkou bázou pre medziročný porovnanie ako so zásadnejšou zmenou vplyvu ponukových a dopytových faktorov na vývoj úhrnnej cenovej hladiny. Vzhľadom na to, že deflácia by mala koncom roka zaniknúť hlavne vplyvom bazického efektu, medziročná miera celkovej inflácie v decembri 2016 by mala byť veľmi mierna a predstavovať 0,3%. Napriek tomu očakávame, že z celoročného hľadiska zaznamenaná úhrnná hladina na medziročnej báze pokles, pričom priemerná miera celkovej deflácie v roku 2016 by mala dosiahnuť -0,2%. Samozrejme, uvedený odhad koncoročnej miery inflácie a priemernej miery deflácie v tomto roku je potrebné vnímať v kontexte viacerých rizík, pozitívnych aj negatívnych (cena ropy)⁹.

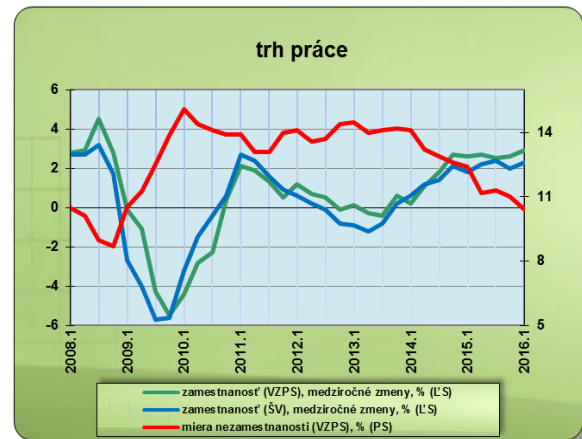
Zamestnanosť a nezamestnanosť v hospodárstve

Zrýchľujúci sa rast výkonnosti hospodárstva v priebehu minulého roka, ktorý bol sprevádzaný rastom počtu voľných pracovných miest, vytváral predpoklady, aby zlepšovanie situácie na trhu práce mohlo pokračovať aj v tomto roku. Skutočný vývoj na trhu práce v prvých troch mesiacoch tohto roka však bol podstatne lepší ako sa všeobecne očakávalo. Rast celkovej zamestnanosti v hospodárstve sa totiž opäť zrýchlil (podľa oboch metodík) a súčasne bol zaznamenaný aj výrazný pokles nezamestnanosti (obr. 10).

Podľa metodiky štatistického výkazníctva (ŠV) sa celkový počet zamestnaných osôb zvýšil v 1. štvrtroku tohto roka o 2,3% (cca o 51 tisíc osôb), podľa metodiky VZPS stúpol dokonca o 2,9% (takmer o 70 tisíc osôb). Počet osôb zamestnaných v celom hospodárstve tým stúpol nad ich priemerný stav v roku 2008 (podľa ŠV aj VZPS), teda nad ich predkrízový stav. Pozoruhodne vysoký medziročný prírastok počtu pracujúcich v metodike VZPS vznikol do

značnej miery aj zásluhou nárastu počtu pracujúcich v zahraničí. Počet krátkodobomigrujúcich za prácou do zahraničia (s pobytom do 1 roka) totiž v 1. štvrtroku 2016 medziročne vzrástol až o 17,8%, čo predstavuje prírastok zhruba 24 tisíc osôb. Ich počet tým dosiahol takmer 160 tisíc (v priemere), čím sa výrazne priblížil k svojmu predkrízovému maximu (185,7 tisíc vo 4. štvrtroku 2007). Na základe domáceho konceptu sa počet pracujúcich v SR v metodike VZPS zvýšil o 2,0%, teda menej ako v metodike ŠV.

Obr. 10



Zásluhou rastu celkovej zamestnanosti pokračoval aj trend zmiernovania nerovnováhy na trhu práce. Počet nezamestnaných osôb v metodike VZPS sa v 1. štvrtroku 2016 medziročne znížil takmer o 55 tisíc a dosiahol 284,5 tisíc (v priemere). V dôsledku toho miera nezamestnanosti klesla v 1. štvrtroku na 10,4%, čo na medziročnej báze predstavuje pokles až o 2 p. b. (podľa VZPS). Aj miera nezamestnanosti sa teda výrazne priblížila k svojej najnižšej predkrízovej úrovni (8,7% vo 4. štvrtroku 2008).

K rastu celkovej zamestnanosti v hospodárstve prispel súkromný aj verejný sektor, ale na zrýchlení dynamiky jej rastu sa väčšou mierou podieľal súkromný sektor. Zo zhruba 51 tisíc nových pracovných miest, ktoré na medziročnej báze pribudli v celom hospodárstve, vytvoril súkromný sektor takmer 43 tisíc. Zostávajúcich cca 8 tisíc nových pracovných miest vzniklo vo verejnom sektore. V súkromnom sektore ako celku sa tým zamestnanosť zvýšila v 1. štvrtroku 2016 medziročne o 2,4%, vo verejnom sektore o 1,8%.

⁹ Cena ropy Brent na svetovom trhu rástla aj v apríli a v máji zaznamenala silné výkyvy, ktoré svedčia o vysokej neistote ohľadom jej ďalšieho vývoja. EIA, ako relevantná inštitúcia, však v máji revidovala odhad jej priemernej ceny v tomto roku smerom nahor (na 41 USD/b).

Dopyt po práci vzrástol v prevažnej väčšine odvetví súkromného sektora. K zrýchleniu rastu zamestnanosti v tomto sektore prispeli relatívne najviac odvetvia služieb, menovite administratívne služby, informačné a komunikačné činnosti a ostatné činnosti, v ktorých zamestnanosť v 1. štvrtroku medziročne stúpila cca o 10% (spolu cca o 25 tisíc osôb). V priemysle, ktorý zamestnáva najviac osôb, sa zamestnanosť zvýšila o 3,5%, čo predstavuje cca 17,5 tisíc nových pracovných miest. Na druhej strane, pokles dopytu po práci bol zaznamenaný v poľnohospodárstve, doprave a skladovaní a v odborných, vedeckých a technických činnostiach, v ktorých spolu cca 10 tisíc pracovných miest zaniklo.

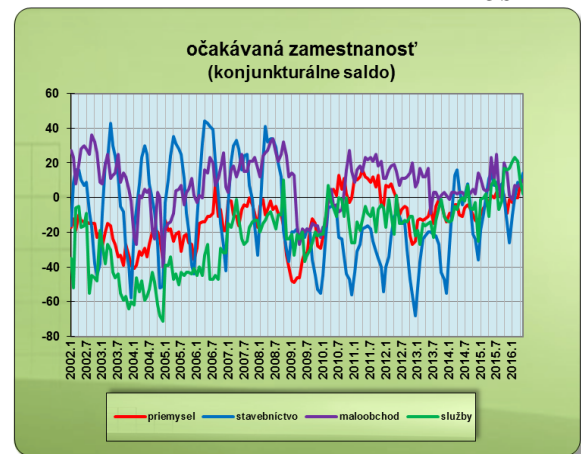
Vo verejnom sektore ako celku zamestnanosť v 1. štvrtroku medziročne síce rástla pomalším tempom ako v súkromnom sektore, ale dynamika jej rastu sa tiež zrýchliła. Bolo to najmä vplyvom odvetvia zdravotníctva a sociálnej pomoci, v ktorom sa počet zamestnancov medziročne zvýšil takmer o 7 tisíc osôb. Vo zvyšných dvoch odvetviach verejného sektora, vo vzdelávaní a vo verejnej správe a obrane, sa dynamika rastu zamestnanosti na medziročnej báze zrýchliła len nepatrne.

Rast výkonnosti hospodárstva bol aj v 1. štvrtroku tohto roka sprevádzaný vyššou tvorbou voľných pracovných miest. Ich počet medziročne stúpol o 15,6% na takmer 20 tisíc (podľa ŠV), ale predkrízovú úroveň ešte nedosiahol. Hoci sa dynamika rastu počtu voľných pracovných miest mierne spomalila (voči 4. štvrtroku 2015), inverzný vzťah medzi mierou voľných pracovných miest a mierou nezamestnanosti, ktorý teoreticky charakterizuje *Beveridgeova* krivka, sa v praxi potvrdil aj v 1. štvrtroku (viac v Prílohe).

Vyššia tvorba nových (vrátane voľných) pracovných miest v 1. štvrtroku tohto roka v kombinácii s relatívne vysokým rastom výkonnosti hospodárstva, ktorý odhadujeme v horizonte krátkodobej predikcie, vytvárajú základné predpoklady, aby priaznivý vývoj na trhu práce mohol pokračovať. Pravdepodobnosť, že sa vývoj na trhu práce bude uberať podľa týchto

predpokladov, zvyšujú aj údaje Ústredia práce, sociálnych vecí a rodiny (ÚPSVaR), podľa ktorých došlo k poklesu počtu evidovaných nezamestnaných aj v apríli. V tejto súvislosti je pozitívnym signálom aj vývoj počtu dlhodobo nezamestnaných osôb (nad 12 mesiacov). Ich počet sa totiž už rok darí priebežne znižovať a v apríli klesol na 160 tisíc osôb, čo je o cca 36 tisíc osôb menej ako v apríli 2015. Uviesť však možno aj májové výsledky KSP v súkromnom sektore, z ktorých vyplýva, že očakávania manažérov podnikov ohľadom tvorby nových pracovných miest v najbližších troch mesiacoch sa zlepšili v stavebníctve a obchode (obr. 11). Na druhej strane, očakávania ohľadom prijímania nových zamestnancov sa mierne zhoršili v priemysle a službách¹⁰.

Obr. 11



V porovnaní s predpokladmi našej predikcie z februára tohto roku bol skutočný rast dopytu na trhu práce v 1. štvrtroku vyšší. Ukazuje sa však, že zamestnávatelia majú čoraz väčší problém nájsť medzi nezamestnanými vhodných kandidátov a voľné pracovné pozície sa darí obsadzovať ťažšie. Preto nemožno vylúčiť, že sa rast celkovej zamestnanosti v hospodárstve aj pokles miery nezamestnanosti môže v horizonte predikcie spomalovať.

Na základe uvedených predpokladov odhadujeme, že celková zamestnanosť

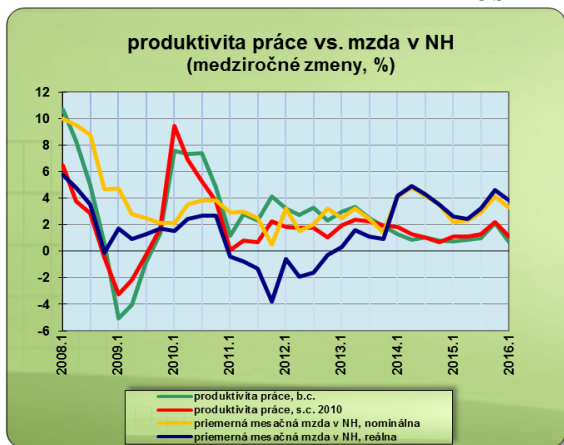
¹⁰ Predpokladáme, že pravdepodobnosť hromadného prepúšťania v najbližších mesiacoch sa tým príliš nezvýši. V tejto súvislosti možno dodať, že podľa medializovaných informácií by malo z U.S. Steel odísť do konca roka každý mesiac 29 zamestnancov.

v hospodárstve medziročne vzrastie o 2,0% podľa metodiky ŠV, resp. o 2,4% podľa VZPS, čo sú len mierne nižšie prírastky ako dosiahla v roku 2015. V súvislosti s tým by mal počet nezamestnaných medziročne klesnúť cca o 44 tisíc osôb a dosiahnuť 270 tisíc osôb (vždy v priemere), čomu by mal zodpovedať pokles miery nezamestnanosti o 1,7 p. b. na 9,8% (v priemere). Miera nezamestnanosti by teda mala v tomto roku prvýkrát v pokrízovom období klesnúť pod hranicu 10%.

Nominálna a reálna mzda v hospodárstve

Priemerná mesačná nominálna mzda v hospodárstve vzrástla v 1. štvrtroku tohto roka o 3,3% a dosiahla 867 €. Dynamika jej rastu sa na medziročnej báze zrýchlila, pričom jej prírastok sa presne zhodoval s predpokladmi, na ktorých bola založená naša predikcia z februára tohto roka. Zrýchlenie rastu reálnej mzdy na makroúrovni bolo vplyvom hlbšej deflácie ešte väčšie, keďže jej medziročný prírastok stúpol z 2,6% v 1. štvrtroku 2015 na 3,8% v 1. štvrtroku 2016.

Obr. 12



V súlade s našimi predpokladmi bol rast miezd v hospodárstve aj v 1. štvrtroku vyšší ako rast súhrnnej produktivity práce. Nesúlad v dynamike ich rastu sa dokonca ešte zväčšil (obr. 12). Rast produktivity práce sa totiž vplyvom silného rastu zamestnanosti v 1. štvrtroku na medziročnej báze nezmenil, čo znamená, že v bežných cenách stúpla o 0,7%, v stálych cenách o 1,1%. Napriek tomu, že predstih rastu miezd pred rastom produktivity práce pretrváva už od 1. štvrtroku 2014, tlak na rast cien (zatiaľ) negeneruje.

K rastu nominálnej mzdy v celom hospodárstve prispel súkromný aj verejný sektor, pričom vplyv verejného sektora bol až prekvapivo silný. Medziročný prírastok nominálnej mzdy vo verejnom sektore bol totiž podstatne vyšší ako v súkromnom sektore (o 6,6%, resp. o 2,5%), v dôsledku čoho priemerná nominálna mzda vo verejnom sektore v 1. štvrtroku výraznejšie prevýšila nominálnu mzdu v súkromnom sektore (895 € vs 860 €). Vo verejnom sektore prispelo k rastu nominálnej mzdy relatívne najviac odvetvie verejnej správy a obrany, v ktorom jej úroveň vzrástla o 9,1% a dosiahla 1094 €. V ďalších dvoch odvetviach, teda v zdravotníctve a vzdelávaní, sa zvýšila o 7,1%, resp. o 3,4%.

Rast nominálnej mzdy v súkromnom sektore nebol plošný (na rozdiel od verejného sektora). V priemysle nominálna mzda medziročne vzrástla o 4,7% a dosiahla 950 €. Jej rast sa medziročne zrýchlil, čo platí aj pre viaceré ďalšie odvetvia (poľnohospodárstvo, stavebníctvo, veľkoobchod a maloobchod, doprava a skladovanie, informačné a komunikačné činnosti, finančné a poisťovacie činnosti). Naopak, pokles nominálnej mzdy bol zaznamenaný v odborných, vedeckých a technických činnostiach a v miernejšej podobe aj v realitných a administratívnych službách. V odborných, vedeckých a technických činnostiach však bola situácia najzložitejšia, keďže pokles miezd bol sprevádzaný aj poklesom zamestnanosti.

Rovnako veľký predstih rastu miezd na makroúrovni pred rastom súhrnnej produktivity práce ako v 1. štvrtroku by sa mal podľa našich predpokladov zachovať aj v horizonte krátkodobej predikcie. Na základe vývoja mesačných štatistík o vývoji miezd v súkromnom sektore v januári až marci tohto roka, ako aj s prihliadnutím na ďalšie relevantné informácie o vývoji miezd vo verejnom sektore¹¹, možno totiž predpokladať, že dynamika rastu nominálnej mzdy v hospodárstve zostane relatívne vysoká aj v ďalších štvrtrokoch

¹¹ Vláda schválila priemerné zvýšenie plátov učiteľov od septembra tohto roka o 6,0%, čo ešte musí schváliť parlament.

tohto roka. Jej rast na medziročnej báze by sa preto mal zrýchliť. Na druhej strane, výraznejšie zrýchlenie rastu súhrnnej produktivity práce v horizonte predikcie nepredpokladáme (oproti 1. štvrtroku 2016).

Na základe uvedených predpokladov odhadujeme, že priemerná mesačná nominálna mzda v hospodárstve vzrastie tohto roku o 3,3%, čo znamená, že by mala dosiahnuť 912 €. Vzhľadom na priemernú mieru deflácie, ktorú odhadujeme pre tento rok (-0,2%), by mala reálna mzda v hospodárstve v tomto roku vzrásť o 3,5%.

Kontakt:

Ján Haluška // haluska@infostat.sk
 Jana Juriová // juriova@infostat.sk
 Andrej Hamara // hamara@infostat.sk

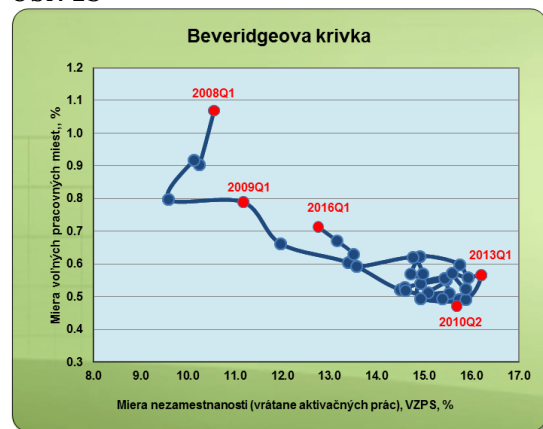
Príloha

Beveridgeova krivka na základe štvrtročných 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 1. štvrtroku 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. 13



Prognóza vývoja vybraných ukazovateľov na rok 2016

Ukazovateľ	1. štvrťrok 2016		Prognóza vývoja na rok 2016	
	absolútne	indexy	INFOSTAT	
		<u>1.Q.2016</u> 1.Q.2015	absolútne	indexy <u>2016</u> 2015
Hrubý domáci produkt (mld €) ¹⁾	18.4026	103.4	80.5243	103.2
Výberové zisťovanie pracovných síl				
Zamestnanosť (tis. osôb)	2 461.6	102.9	2 481.7	102.4
Miera nezamestnanosti (%)	10.4	x	9.8	x
Počet nezamestnaných (tis. osôb)	284.5	83.9	270.1	85.9
Priemerný počet zamestnancov (tis. osôb)	2 281.6	102.3	2 296.6	102.0
Priemerná nominálna mesačná mzda zamestnanca hospodárstva (€)	867	103.3	912	103.3
Index reálnej mesačnej mzdy zamestnanca hospodárstva	x	103.8	x	103.5
Miera inflácie (%)				
posledný mesiac obdobia	x	-0.5 ²⁾	x	0.3 ³⁾
v priemere za obdobie	x	-0.5 ⁴⁾	x	-0.2 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 marci 2016 oproti marcu 2015

³⁾ v decembri 2016 oproti decembru 2015

⁴⁾ v priemere za 1. štvrťrok 2016 oproti 1. štvrťroku 2015

⁵⁾ v priemere za rok 2016 oproti roku 2015