

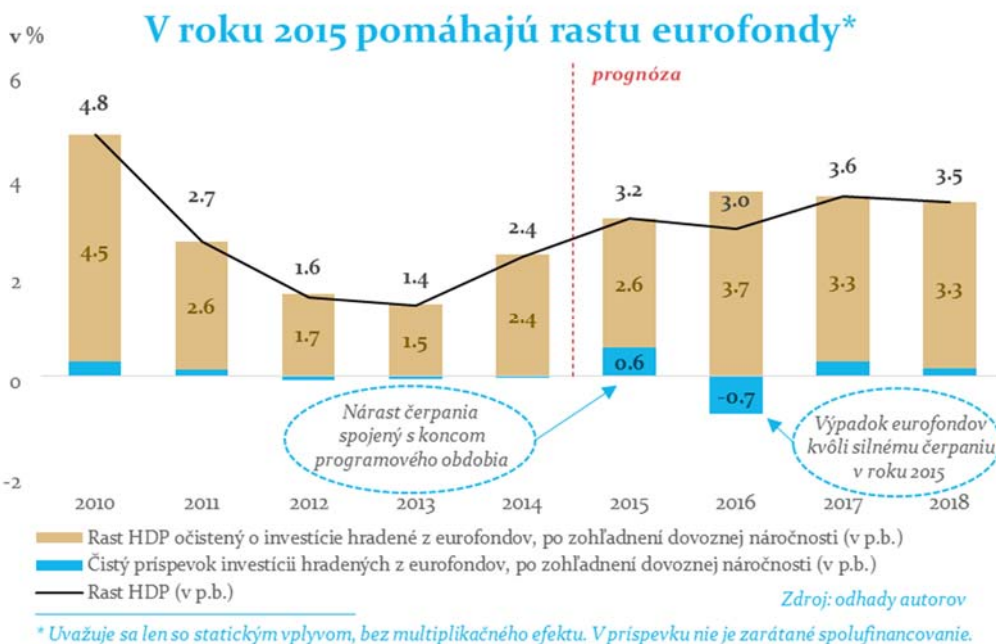
**Hlavné udalosti domácej a zahraničnej ekonomiky za posledný mesiac:**

**Slovensko**

- V druhom štvrtroku zrýchлил rast HDP na 3,2%, čiastočne vplyvom zrýchleného čerpania EÚ fondov.
- Čistý export prispieval k rastu negatívne z dôvodu vyššej náročnosti domáceho dopytu na dovoz.
- Medziročný 2% rast zamestnanosti v prvom polroku 2015 bol ťahaný najmä netypickými úväzkami (dočasná, príležitostná a sezónna práca).
- Napriek medziročnému poklesu cien počas všetkých mesiacov roka 2015 si nominálne mzdy udržiavajú solidný rast (viššie 2% medziročne).
- Stabilná ostáva i súkromná spotreba domácností (rast takmer 2%), podporená nižšími cenami energií a palív.

**Zahraníči**

- Nárast základnej úrokovej sadzby v USA sa z dôvodu značných rizík rastu globálnej ekonomiky odkladá.
- Pokles očakávanej inflácie v eurozóne oživuje diskusie o predĺžení QE programu ECB za rok 2016.
- Prepad akciového trhu a spomaľujúci priemysel a investície v Číne prenášajú neistotu na finančné trhy.
- Pretrvávajúca vysoká ponuka ropy a slabý dopyt udržiava cenu ropy na 5-ročných minimách, zdrojom volatility v krátkom období je hlavne strana ponuky.
- Zhoršovanie nálad podnikateľov Nemecka bolo zaznamenané v posledných mesiacoch následkom informácií z Grécka (neistota na finančných trhoch), Ruska (stav ekonomiky) a z obáv z vývoja v Číne.



- V roku 2015 je rast HDP výrazne podporený **zvýšeným čerpaním eurofondov** v dôsledku konca programového obdobia. Napriek zvýšenej aktivite však hrozí, že sa nestihne vyčerpať približne **1 mld. Eur**.
- Kvôli zvyčajne pomalšiemu rozbehu nových programových období **existuje negatívne riziko** spomalenia rastu HDP v roku 2016.
- Výpadok eurofondov môžu zmierniť nové zdroje financovania nedokončených projektov alebo dynamickejší vývoj súkromných investícií.

**Hlavné negatívne (-) a pozitívne (+) riziká domácej a zahraničnej ekonomiky v nasledujúcom období:**

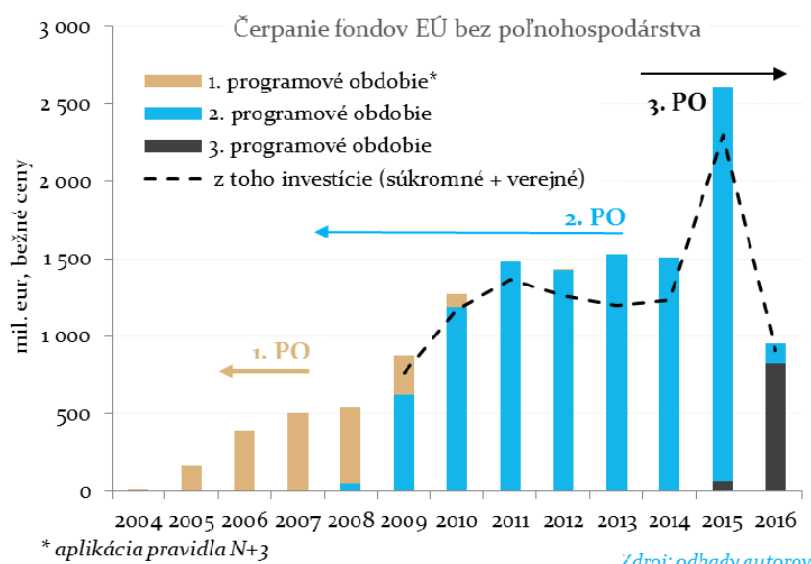
- (+) Podpis zmluvy s automobilkou Jaguar Land Rover
- (+) Rýchlejšie čerpanie dostupných prostriedkov programového obdobia EÚ 2007-2013
- (-) Dodatočné deflačné tlaky z dovozu a z domáceho prostredia (pokles regulovaných cien) s negatívnym vplyvom na vývoju dlhu voči HDP

- (-) Vplyv geopolitickej situácie a utečeneckej krízy na sentiment podnikateľov v Európe
- (-) Náklady dôsledkov kauzy Volkswagenu na podnikanie koncernu
- (-) Vplyv spomaľujúcich ekonomík Ázie na ekonomickú výkonnosť obchodných partnerov SR

## Investície z EÚ fondov zdrojom zrýchlenia slovenskej ekonomiky v roku 2015

Slovenská ekonomika by mala v roku 2015 rásť o 3,2%, takmer o jeden percentuálny bod rýchlejšie ako v roku 2014. V kontexte pokrízového vývoja ide o relatívne silné tempo rastu, v pozadí ktorého možno vidieť predovšetkým investície, ktoré medziročne poskočia podľa odhadov o 9,3%, teda najviac od roku 2011. Bližší pohľad do štruktúry však ukazuje, že v roku 2015 pomáha investíciám čerpanie neobvykle veľkého objemu financií z európskych fondov, s medziročným nárastom o **približne 1,3% HDP**. Pokiaľ zoberieme do úvahy vysokú dovoznú náročnosť investícií (54,4% podľa posledných dostupných údajov), je možné povedať, že vyššie čerpanie eurofondov znamenalo pozitívny príspevok k ekonomickému rastu **vo výške 0,6% HDP**.

Dôvodom vysokej intenzity čerpania eurofondov je snaha na poslednú chvíľu ukončiť čo najviac projektov do konca roku 2015. Pre programové obdobie 2007-2013 totiž platí pravidlo N+2, podľa ktorého je možné čerpať prostriedky pridelené v rámci programového obdobia najneskôr do dvoch rokov od jeho skončenia. Inými slovami, všetky projekty odovzdané alebo vyfakturované po 31.12.2015 nebudú môcť byť preplatené v rámci programového obdobia 2007-2013 (v rámci 1. polroka 2016 bude prebiehať už len finančné zúčtovanie). Pri súčasnom tempe čerpania sa odhaduje, že z druhého programového obdobia sa nepodarí použiť **približne 1 mld. Eur**.



Tak ako je koniec obdobia spojený so značným nárastom výdavkov, pre začiatok nového programového obdobia je charakteristické skôr pozvoľné tempo. Pre rok 2016 to znamená **riziko**, že rozbiehajúce sa programové obdobie 2014-2020 nedokáže v plnej miere nahradiť výpadok zo starého programového obdobia a výsledkom bude medziročný pokles investícií hrađených z eurofondov, ktorý očakávame na **úrovni 1,6% HDP**. Po zohľadnení dovoznej náročnosti je možné očakávať negatívny príspevok k rastu vo **výške 0,7% HDP**. Existuje však niekoľko faktorov, ktoré by naopak mohli tento výpadok kompenzovať. Pokles v investičnej aktivite môže byť miernejší v prípade, ak sa pre rozbehnuté a nedokončené projekty zo starého programového obdobia podarí nájsť nové zdroje financovania (vlastné zdroje, financovanie cez úvery). Rovnako tvorba súkromných investícií z dôvodu naplnenia existujúcich kapacít by taktiež mohla pomôcť hospodárskemu rastu v roku 2016.

### Prognózy Výboru pre makroekonomické prognózy (VpMP) a medzinárodných inštitúcií

Indikátor	Skutočnosť				Prognóza*				
	2014	2015			2016				
		VpMP	EK	OECD	MMF	VpMP	EK	OECD	MMF
Eurozóna, HDP, reálny rast	0,9	-	1,5	1,4	1,5	-	1,9	2,1	1,6
Nemecko, HDP, reálny rast	1,6	1,5	1,9	1,6	1,5	2,0	2,0	2,3	1,6
<b>Slovensko</b>									
HDP, reálny rast	2,4	3,2	3,0	3,0	3,2	3,1	3,4	3,4	3,6
Inflácia, priemerná ročná	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,9	1,4	1,4	1,4
Reálna mzda, rast	4,2	2,5	-	-	-	2,2	-	-	-
Zamestnanosť (ESA), rast	1,4	1,8	1,3	1,2	1,8	1,0	1,5	1,1	1,2
Spotreba domácností, reálny rast	2,2	2,1	2,4	2,6	-	2,7	2,7	2,6	-
Export tovarov a služieb, reálny rast	4,6	6,1	4,2	2,8	5,2	5,6	5,6	6,1	5,5

\* VpMP (9/2015), EK (5/2015), OECD (6/2015), MMF (10/2015)

Zdroj: ŠÚ SR, MF SR, EK, OECD, MMF

Autori:

Miroslav Klúčik (klucik@rrz.sk)

Marian Šaling (saling@rrz.sk)

Erik Bugyi (bugyi@rrz.sk)