

4. novembra 2011

Ekonomika v budúcom roku výraznejšie spomalí a podľa prvých prepočtov spôsobí fiskálny výpadok do 500m eur

Pripravili: Ján Tóth, Gabriel Machlica, Ján Luchava

Turbulencie na finančných trhoch a z toho plynúca neistota zhoršujú ekonomický výhľad eurozóny, vrátane Nemecka, čo sa musí nutne odraziť na vývoji slovenskej ekonomiky. Predpokladá sa, že rast v Nemecku sa môže úplne zastaviť, resp. mierne poklesnúť v 4Q11 a 1Q12. IFP preto pristúpilo k opätovnému zníženiu prognózy rastu ekonomiky v roku 2012 na 1,7%. Tentokrát je spomalenie výraznejšie a preto zasiahne aj trh práce na Slovensku. Pomalší rast ekonomiky by mal podľa prvých prepočtov spôsobiť výpadok príjmov na úrovni 480 mil Eur¹ v roku 2012 z titulu pomalšieho rastu. Definitívne čísla potvrdí MF po daňovom výbore koncom budúceho týždňa, vrátane dodatočného odhadu výpadku kvôli legislatíve.

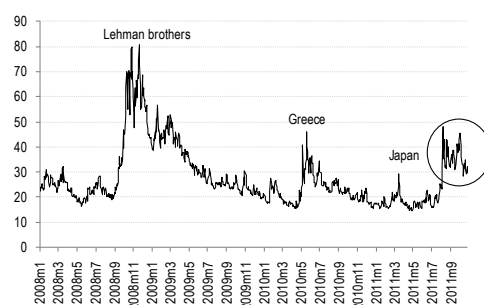
IFP ešte v auguste zverejnilo svoju makroekonomickú prognózu, čím ako zrejme prvé ministerstvo financií v eurozóne oficiálne reagovalo na razantnú zmenu vývoja na finančných trhoch v auguste. Odhad rastu HDP sa znížil o 1% na 3,4%. Hlavným dôvodom bolo, aby v tom čase pripravovaný a diskutovaný štátny rozpočet už reflektoval negatívnejší vývoj globálnej ekonomiky. Tento cieľ sa podaril. SR – na rozdiel od väčšiny krajín v eurozóne a okolitých krajín V3 – má štátny rozpočet schválený vládou, ktorý aspoň čiastočne reflektuje zmenené podmienky na globálnych trhoch. O 3 týždne neskôr **Medzinárodný menový fond** „potvrdil“ prognózu IFP (prognózuje 3,3% rast). O mesiac neskôr **NBS** vydala prognózu až 3,8% rastu pre rok 2012, čo naznačovalo, že prognóza MF na konci augusta mohla byť mierne konzervatívna.

Spomalenia vonkajšieho prostredia

Od konca augusta sa však situácia na finančných trhoch neupokojila a podľa predstihových „soft“ indikátorov sa prelieva do reálnej ekonomiky našich obchodných partnerov. Dlhová kríza v eurozóne si vyžaduje dodatočné sprísňovanie fiskálnej politiky veľkých krajín ako je Francúzsko a Taliansko. Dôsledkom tejto nervozity je aj zotrvávanie rizikových prirážok dlhopisov týchto krajín na dlhoročných maximách, čo predražuje financovanie ich dlhov a vyvíja tlak na šetrenie. Nedôvera investorov postupne zasahuje aj samotný bankový sektor v eurozóne. Sťažené financovanie cez akciové trhy a potreba rekapitalizácie napomáhajú prelievaniu sa dlhovej krízy z finančných trhov do reálnej ekonomiky.

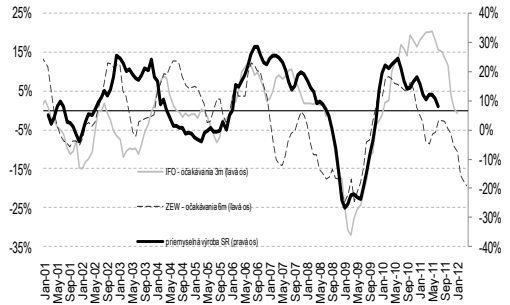
Soft indikátory merajúce nálady ohľadom budúceho ekonomického vývoja sa prepadávajú. Indikátory dôvery v EU a v eurozóne sa dostali pod dlhodobý priemer. Očakávanie nemeckých podnikov (index IFO) v krajine nášho najvýznamnejšieho obchodného partnera naznačujú výrazné spomalenie ekonomickej aktivity. „Menej presný“ index nemeckých analytikov ZEW naznačuje až hrozbu recesie. Samozrejme je otázkou, nakoľko tieto negatívne očakávania sa premietnu do reálnych čísel (ktoré sú zatiaľ pozitívne), alebo sú skôr tvorené emóciami.

Graf 1: Nepredvídateľnosť vývoja - Index neistoty akcií VIX



Zdroj: Reuters

Graf 2: Očakávania v Nemecku a priemyselná produkcia v SR



Zdroj: Reuters

¹ Predčasné voľby zrejme budú znamenať, že legislatíva, ktorú predpokladal vládou schválený štátny rozpočet (napr. daňový mix pre samosprávu, odvodová reforma, dôchodková reforma), neprejde parlamentom a bude tak znamenať dodatočné výpadky vo verejných financiách nad toto číslo.

IFP aktualizovalo odhad vývoja u našich obchodných partnerov a momentálne predpokladá **veľmi miernu recesiu v Nemecku v 4Q11 a 1Q12** a následné odpichnutie sa od dna v 2. polroku budúceho roka. **Predpokladom novej prognózy** je teda, že **nedôjde k ďalšej akcelerácii dlhovej krízy** smerom k veľkým ekonomikám a zamrznutiu bankovému systému v eurozóne. Druhým predpokladom je, že napriek komplikovanej politickej situácii **v USA sa podarí viac rozložiť konsolidáciu**, ako ju zatiaľ predpokladá súčasná legislatíva. A tretím hlavným predpokladom prognózy je, že hlavné politické sily na Slovensku **nespochybnia cieľ zníženia deficitu pod 3% HDP v roku 2013 a teda nedôjde k strate dôvery v hospodársku politiku SR na finančných trhoch**, ktorá by si vynútila okamžité a prudké šetrenie.

V aktuálnej prognóze očakávame v roku 2012 výrazné zníženie zahraničného dopytu, ekonomický rast v krajinách našich najvýznamnejších obchodných partnerov by sa mal nachádzať na úrovni **0,8%** (predtým 1,8%). Naďalej tak nepredpokladáme, že by sa súčasná dlhová kríza prehĺbila a vyústila do recesie v eurozóne.

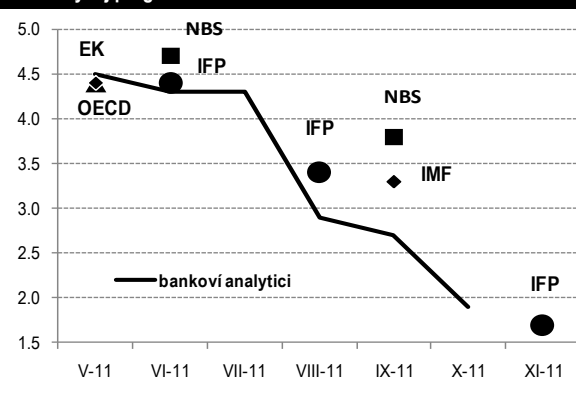
Tabuľka č. 1: Vývoj vonkajšieho prostredia v rokoch 2011 až 2014

	HDP (% rast)				Rozdiel oproti augustu 2011				Import (% rast)				Rozdiel oproti augustu 2011			
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
Najvýznamnejší obchodní partneri SR	2,2	0,8	1,8	2,0	-0,1	-1,0	-0,5	-0,4	6,3	3,4	5,6	6,3	-0,9	-2,1	-1,4	-1,0
z toho Nemecko	2,9	0,7	2,0	-	-0,3	-0,7	-	-	7,9	4,2	6,2	-	1,7	0,0	-	-
Francúzsko	1,6	0,5	1,5	-	-0,4	-0,3	-	-	5,6	3,0	5,9	-	-1,7	-1,0	-	-
Česká rep.	2,1	1,0	2,0	-	0,1	-0,9	-	-	6,9	3,5	5,9	-	-0,3	-3,5	-	-
ostat. krajiny	2,0	0,8	1,7	-	-0,1	-1,2	-	-	5,6	3,1	5,3	-	-2,1	-2,7	-	-

Zdroj: IFP

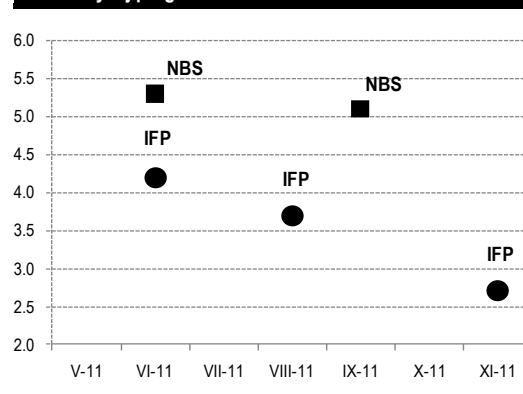
Prognózy rastu slovenskej ekonomiky jednotlivých inštitúcií sa postupne od mája znižovali, pričom augustová flash prognóza MF SR bola v danej dobe relatívne v súlade s konsenzom bankových analytikov. Prognóza MF bola v čase takmer vždy pod prognózami centrálnej banky a medzinárodných inštitúcií. Momentálna prognóza pre rok 2012 je mierne nižšia ako bol konsenzus bankových analytikov v októbri.

Graf 3: Vývoj prognóz – Rast HDP Slovenska v 2012



Zdroj: IFP, NBS, IMF, OECD, EK

Graf 4: Vývoj prognóz – Rast HDP Slovenska v 2013



Zdroj: IFP, NBS

Odhady reálneho rastu HDP sa znížili na celé prognózované obdobie. V tomto roku predpokladáme mierny pokles (o 0,3%) prognózy nárastu slovenskej ekonomiky na 3,0%. Mierne zhoršenie odráža negatívnejší vývoj zverejnených mesačných indikátorov tržieb, miezd a zamestnanosti vo vybraných odvetviach, ako aj klesajúci trend konjunkturálnych prieskumov u nás aj v zahraničí. **Budúci rok by mal rast ekonomiky spomaliť na 1,7%.** Negatívnejší vývoj zahraničného dopytu po slovenských tovaroch spomalí rast exportov, investícií a zamestnanosti. Pomalší rast nášho vývozu však bude tlmený spustením novej výroby v automobilovom a elektronickom priemysle. Nižší dopyt po pracovnej sile spolu s pomalším rastom produktivity a atmosférou veľkej neistoty sa prejavia v nižších mzdových nárokoch, čo sa odrazí aj v pomalšej spotrebe slovenských domácností. Tie by však stále mali reálne minúť o 0,6% viac ako v roku 2011, kvôli prudšiemu zníženiu inflácie. Pretrvávajúca neistota ohľadom budúceho vývoja bude naďalej držať mieru úspor na vysokej úrovni tohto roka. Naďalej platí predpoklad, že v dôsledku reštriktívnych opatrení jediná klesajúca zložka HDP zostáva spotreba verejnej správy.

V nasledujúcich rokoch sa predpokladá zrýchlenie rastu ekonomiky na zníženú úroveň 3,6% v roku 2014. Pozitívne bude slovenskú ekonomiku ovplyvňovať predpokladaný rýchlejší rast našich obchodných partnerov, naštartovanie spotreby domácností ako aj investície do infraštruktúry aj v dôsledku vyššieho čerpania EÚ fondov.

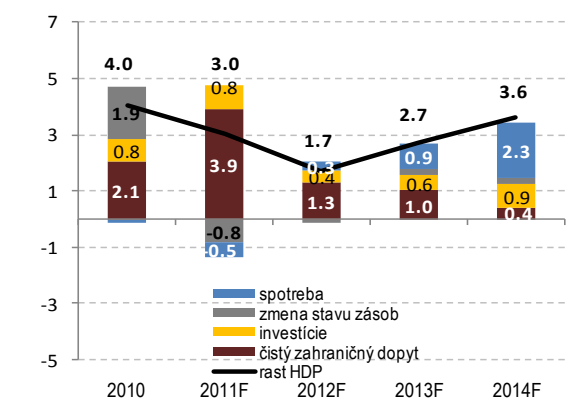
PROGNÓZA MF SR - HLAVNÉ INDIKÁTORY EKONOMIKY (november 2011)									
Ukazovateľ (v %)	Skut.	Prognóza				Rozdiel oproti augustu 2011			
	2010	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
HDP, reálny rast	4,2	3,0	1,7	2,7	3,6	-0,3	-1,7	-1,0	-0,3
Inflácia, priemerná ročná; CPI	1,0	3,9	2,6	3,0	3,5	-0,1	-0,8	-0,5	-0,2
Inflácia, priemerná ročná; HICP	0,7	4,0	2,6	3,0	3,5	-0,1	-0,8	-0,5	-0,2
Nominálna mzda, rast	3,2	3,1	3,4	4,6	5,2	-0,4	-1,9	-1,1	-1,1
Nominálna mzda, zmena v EUR	24	24,1	27,2	37,6	44,5	-3,1	-15,1	-9,9	-11,5
Reálna mzda, rast	2,2	-0,8	0,8	1,5	1,6	-0,3	-1,0	-0,6	-0,9
Zamestnanosť (ESA), rast	-1,4	1,5	-0,2	0,3	0,5	-0,1	-0,5	-0,2	0,0
Zamestnanosť (tis. osôb)	-30,1	31,9	-3,5	7,3	11,9	-1,2	-9,6	-4,8	-0,2
Miera nezamestnanosti (VZPS)	14,4	13,5	13,7	13,4	13,1	0,5	1,1	1,5	1,9
Reálna mzdová báza	0,8	0,7	0,6	1,8	2,1	-0,3	-1,5	-0,8	-0,8
Spotreba domácností a NISD, reálny rast	-0,7	0,0	0,6	2,5	3,0	-0,1	-2,0	-1,0	-0,6
Investície, reálny rast	12,4	3,8	2,0	2,5	4,0	0,0	-3,1	-0,5	-0,4
Export tovarov a služieb, reálny rast	16,5	8,8	6,1	6,5	7,2	-0,6	-0,4	-1,3	-0,9
Bežný účet, podiel na HDP	-3,5	-1,1	-1,7	-1,0	-1,2	0,6	0,4	0,7	0,7

Zdroj: ŠÚ SR, MF SR

Priemysel stále hlavný ťahúň ekonomiky SR

V roku 2012 by mal byť rast HDP ťahaný predovšetkým spustením nových investícií v automobilovom a elektrotechnickom priemysle. Prejaviť by sa malo aj vyššie čerpanie EÚ fondov mimo verejnej správy. V nasledujúcich rokoch by už mali všetky zložky prispievať k rastu HDP pozitívne, pričom príspevok zahraničného dopytu by sa mal postupne zmiernovať v dôsledku vyššieho príspevku domáceho dopytu vplyvom naštartovania súkromnej spotreby.

Graf 5: Príspevky k rastu reálneho HDP (p.b.)



Zdroj: MF SR

Trh práce bude stagnovať

Spomalenie ekonomickej aktivity spôsobí stagnáciu na trhu práce. Rast ekonomiky na úrovni 1,7% nebude dostatočný, aby dokázal generovať nové pracovné miesta. Navyše v roku 2012 sa naďalej očakáva prepúšťanie vo verejnej správe a v železniach v rámci potreby znižovania deficitu. Počet pracujúcich by tak mal v roku 2012 poklesnúť o 3,5 tisíc osôb, po prudkom zvýšení zamestnanosti o 32 tisíc osôb v tomto roku. Veľmi mierny rast zamestnanosti sa očakáva od roku 2013, kedy by sa zamestnanosť mala zvýšiť o 7,5 tisíc osôb. Počet

pracujúcich na Slovensku bude na konci prognózovaného obdobia v roku 2014 ešte stále skoro o 40 tisíc osôb nižší ako v predkrízovom období. Zhoršenie vývoja zamestnanosti sa automaticky prejaví aj na prognóze vývoja nezamestnanosti. Miera nezamestnanosti by sa v roku 2012 mal zvýšiť o 0,2% na úroveň 13,7% a od roku 2013 by mala opäť klesať na úroveň 13,1%.

Mzdy by mali rásť pomalšie ako sa predpokladalo v augustovej prognóze. Očakávaný rast mzdy sa v roku 2012 znížil, napriek tomu by mal byť mierne vyšší ako v roku 2011. Na samotný vývoj miezd bude v roku 2012 pôsobiť viacero protichodných faktorov. Vyššia inflácia v roku 2011 bude z dôvodu indexácie pôsobiť na zvyšovanie rastu miezd. Fiškálna reštrikcia, ktorá v roku 2011 znižovala platy v štátnej správe by mala byť oveľa miernejšia, keďže sa očakáva zmrazenie plátov úradníkov a rast plátov učiteľov. Mzdy v rámci verejnej správy by tak mali v roku 2012 nominálne mierne narásť. Na nižší rast miezd bude pôsobiť predovšetkým faktor neistoty ohľadom budúceho vývoja, ktorý môže výrazne ovplyvniť vyjednávania ohľadom valorizácie miezd na rok 2012. Preto predpokladáme v súkromnej sfére rovnaké tempo rastu, napriek vyššej tohtoročnej inflácii. **Priemerná hodnota nominálnej mzdy** v tomto roku tak dosiahne v roku 2012 hodnotu **820 eur, čo by malo byť o 27,2 eur viac ako v roku 2011.** Od roku 2012 by sa nominálna mzda mala zvyšovať rýchlejším tempom. Vzhľadom na vyššiu infláciu by mala v roku 2011 reálna mzda klesnúť o 0,8% z dôvodu mzdových úspor vo verejnej správe (reálna mzda v súkromnom sektore sa zvýši aj v roku 2011, zatiaľ čo reálna mzda poklesne vo verejnej správe takmer o 5%). V nasledujúcich rokoch by však už mala rásť v priemere o 1,3% ročne. Naopak inflácia by mala prehĺbiť pokles kúpyschopnosti osobám zamestnaných vo verejnej správe a štátnych podnikoch. Reálna mzda vo verejnej správe by mala byť počas celého prognózovaného obdobia záporná.

Tabuľka č. 2 : Prognóza reálnej mzdy vo vybraných sektoroch ekonomiky					
	2010	2011	2012	2013	2014
Verejná správa + železnice	2,5	-4,7	-0,8	-0,7	-1,2
Súkromný sektor	2,4	0,3	1,6	2,0	2,1
Trhové služby	1,4	0	1,6	2,1	2,1
Priemysel	4,5	0,4	1,6	1,6	2,1
Stavebníctvo	1,1	0,6	1,4	2,1	1,9
Reálny rast miezd	2,2	-0,8	0,8	1,5	1,6

zdroj: IFP

BOX: Vývoj na trhu práce bez vplyvu fiškálnej konsolidácie

Vývoj na trhu práce je do značnej miery ovplyvnený šetriacimi opatreniami na úrovni mzdového balíka vo verejnej správe. Mzdové výdavky štátnej správy v roku 2011 klesajú o 10% a zároveň sa zefektívňovala činnosť v štátnych podnikoch (napr. železnice) s dopadom na zamestnanosť. Ak by sme od začiatku roka 2011 predpokladali nezmenenú zamestnanosť vo verejnom sektore (tj. že by nebola potreba znižovania deficitu), tak by vývoj na trhu práce vyzeral nasledovne, viď tabuľku. **Zamestnanosť by sa ešte viac zvýšila v tomto roku, v budúcom roku by neklesla. Reálna mzda by takisto počas celého obdobia neklesla.**

Trh práce, ak by sa nešetrilo „na štáte“ (mzdovom balíku)						
	2010	2011	2012	2013	2014	
Rast zamestnanosti ESA95 (%)		-1,4	1,9	0,1	0,5	0,5
Rast zamestnanosti ESA95 (tisíc osôb)		-30,1	40,0	1,8	10,0	11,7
Miera nezamestnanosti (%)		14,4	13,2	13,1	12,8	12,5
Rast nominálnej mzdy		3,4	4,2	4,2	5,0	5,6
Rast reálnej mzdy		2,4	0,3	1,6	2,0	2,1

zdroj: IFP

Rast cien by mal spomaliť

Z dôvodu spomalenia ekonomického vývoja očakávame pomalší rast cien v celom horizonte prognózy. Rast cien by sa mal v roku 2011 mierne znížiť, predovšetkým v dôsledku vonkajších faktorov ako nižší rast cien potravín na svetových trhoch, ale aj v dôsledku oneskoreného zvyšovania cien tepla. Nasledujúca tabuľka naznačuje, že sa v porovnaní s prognózou na začiatku tohto roka **vôbec nezmenili predpoklady priameho vplyvu vládneho balíčka, ani sekundárne vplyvy** (0,9%, resp. 1,2%). Od predikcie MF SR z februára sa zvýšil iba príspevok rastu cien plynu, tepla a pohonných látok, hlavne v dôsledku neštandardného júlového nárastu cien plynu a tepla

(tabuľka č. 3) v dôsledku rastu cien ropy (nepokoje v severnej Afrike). Zníženie zahraničného dopytu a s tým súvisiace nižšie rasty cien energií a komodít v roku 2012 stoja za znížením inflácie v nasledujúcom roku na 2,6%. Navyše v januári 2012 už neočakávame zvyšovanie regulovaných cien energií v takom rozsahu, ako sa predpokladalo v augustovej predikcii. Vývoj cien potravín v roku 2012 by mal byť v súlade s tohtoročnou dobrou úrodou, čo by sa malo prejavíť v spomalení ich rastu.

Tabuľka č. 3: Príspevky inflácie CPI v roku 2011 (p.b.)

	február prog.	jún prog.	august odhad	november prog.
Vonkajšie faktory				
Potraviny	0,9	1,0	1,0	0,9
Plyn, teplo a pohonné hmoty	0,5	1,0	0,9	0,9
Vnútrotná ekonomika				
Vládny balíček	0,9	0,9	0,9	0,9
Zvyšok	1,2	1,3	1,2	1,2
Spolu	3,5	4,1	4,0	3,9

Prelievanie krízy aj do našej domácej ekonomiky (vo forme zamestnanosti a miezd) znamená bolestivejší dopad na verejné financie (viď dnes zverejnený komentár IFP č. 2011/25 *Zjednodušený model vplyvu makro prognózy na verejné financie*). Prvotný odhad naznačuje výpadok 480 mil. eur, vrátane vplyvu zmeny nominálneho HDP². Presné číslo bude známe až koncom budúceho týždňa po zasadaní daňového výboru. Dodatočný výpadok zrejme nastane vplyvom legislatívy (ak sa neschválí daňový mix pre samosprávy, odvodová a dôchodková reforma), vrátane neschválenia reformy stavebného sporenia.

Vplyv na verejné financie

Vplyv novej makroekonomickej prognózy na verejné financie (tis. Eur)				
	2011	2012	2013	2014
A. Vplyv na príjmy	-59,880	-413,146	-745,706	-887,623
% z HDP	-0,09	-0,58	-0,99	-1,11
B. Vplyv na výdavky	676	13,441	96,524	152,430
% z HDP	0,00	0,02	0,13	0,19
C. Vplyv zmeny prognózy nominálneho HDP	-22,232	-80,332	-103,534	-108,160
Celkový vplyv na saldo verejnej správy (A+B+C)	-81,436	-480,038	-752,716	-843,354
Spolu (% z HDP)	-0,12	-0,67	-1,00	-1,06

Strednodobá **prognóza** makroekonomického vývoja vypracovaná MF SR **bola väčšinou členov Výboru** (Infostat, SLSP, ING, VÚB) **charakterizovaná ako realistická**. Tatra Banka a ČSOB hodnotila prognózu ako optimistickú a NBS a UniCredit ako konzervatívnu. SAV prognózu do stanoveného termínu nevyhodnotili. Detailná makroekonomická prognóza, ako aj zápis z Výboru pre makroekonomické prognózy a podkladové materiály sú dostupné na internetovej stránke IFP.

² Fiškálny cieľ je totiž definovaný vždy ako % z HDP.