

26. augusta 2011

RÝCHLY ODHAD - Nová makroekonomická prognóza

Rast HDP sa zníži o 1% a to vytvorí tlak na verejné financie 240m eur v budúcom roku pre udržanie cieľného deficitu

Pripravili: Ján Tóth, Monika Bruncková, Gabriel Machlica

IFP pristúpilo k zverejneniu novej makroekonomickej prognózy v dôsledku napätej situácie na finančných trhoch a pravdepodobnému väčšiemu ochladzovaniu ekonomík našich obchodných partnerov. Odhad vývoja HDP sa znížil v celom horizonte prognózy. Pomalší rast ekonomiky by mal spôsobiť výpadok príjmov na úrovni 202 mil Eur v roku 2012. Výdavky by mali ostať takmer bez zmeny, nakoľko v horších časoch dochádza k poklesu úrokov. Táto úspora by mohla vykompenzovať zvýšenie dávok v nezamestnanosti. IFP preto odporúča vytvorenie dodatočnej rezervy vo výške 146 mil. eur nad rámec existujúcej rezervy 95 mil. eur v návrhu štátneho rozpočtu.

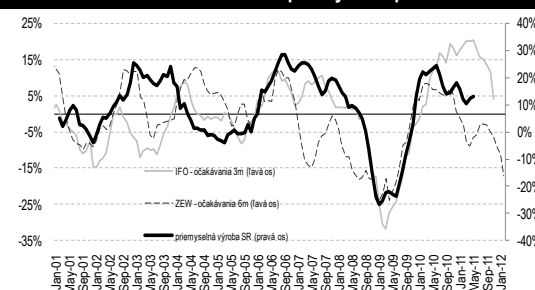
Silné náznaky spomalenia vonkajšieho prostredia

Posledná makro prognóza bola uzatvorená 21. júna. Odhad vonkajšieho prostredia bol použitý z prameňov OECD z 25. mája. Situácia na finančných trhoch sa začala komplikovať 2 mesiace neskôr od začiatku augusta. Slovensko zaznamenalo v 2. štvrtroku (2Q) pomerne silný rast na úrovni 0,9% medzištvrtročne (tj, 3,6% p.a.). Zároveň však rast nemeckej ekonomiky sa takmer zastavil a rast vo Francúzsku – u nášho 3. najväčšieho obchodného partnera - sa úplne zastavil. **Vývoj na akciovom a dlhopisovom trhu v posledných týždňoch naznačuje, že sa výrazne zvýšila pravdepodobnosť dvojitej recesie („W“ – scenár).** Dôvodom je aj eskalujúce napätie na európskom dlhopisovom trhu, ktoré vyvolá ďalšiu potrebu škrtovej politiky vo veľkých ekonomikách Talianska a Francúzska. Trh takisto citlivo reaguje na nedávne pomerne nekvalitné politické riešenie problému dlhodobej udržateľnosti v USA. Naposledy k nám globálna kríza dorazila pol roka po prejavení sa na finančnom trhu a tri mesiace po spomalení v západnej Európe. Zatiaľ si nemyslíme, že dvojité recesia by mala byť oficiálnym očakávaným scenárom. Dôvody sú:

- dáta za 2Q boli ovplyvnené situáciou v Japonsku. Zasiahnutý bol najmä automobilový priemysel. Tento efekt je však jednorazový. Už teraz je veľmi pravdepodobné, že 3Q bude v Nemecku oveľa silnejší. Index IFO stále naznačuje rast v Nemecku aj v 4Q, aj keď s oveľa nižšou dynamikou.
- cena ropy poklesla a mierne klesajú aj ceny potravín. To bude menej odčerpávať z dopytu globálneho spotrebiteľa
- aj keď dochádza k spomaleniu rastu krajín v Ázii a k miernemu sprísňovaniu menovej politiky, tieto krajiny budú stále podporovať globálny rast
- bankový sektor cíti silné pnutia, ale peňažný trh nie je paralizovaný. Úvery podnikom a obyvateľstvu zatiaľ v eurozóne rastú.

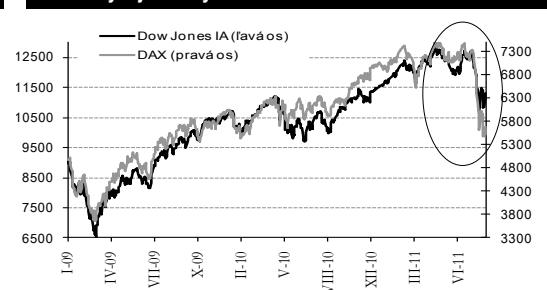
Prečo však nemusí dôjsť k recesii

Graf 1: Očakávania v Nemecku a priemyselná produkcia v SR



Zdroj: IFP

Graf 2: Vývoj akciových indexov S&P a DAX



Zdroj: Reuters

Existujú však aj výrazné riziká, medzi nimi:

- dlhová kríza v eurozóne si vyžaduje dodatočné uťahovanie opaskov od našich dôležitých obchodných partnerov ako je Taliansko a Francúzsko. Tento vplyv je znásobený medziročným rozdielom – fiskálne

Nové predpoklady vývoja vonkajšieho prostredia

impulzy sa menia na rozpočtové sekty. Napriek zlepšeniu ratingového výhľadu Slovenska došlo k výraznejšiemu nárastu rizikovej prirážky. V zjednodušenom pohľade podľa veľkosti tejto prirážky je Slovensko „ďalšou krajinou“ v eurozóne v poradí za krajinami, ktoré už pocítili turbulencie na dlhopisovom trhu. Doteraz nárast tejto prirážky nie je cítiť v celkovom úroku kvôli ešte väčšiemu poklesu základnej sadzby Nemecka.

- Taliansko je dôležité aj z pohľadu bankového sektora na Slovensku.

V dôsledku napätej situácie na finančných trhoch a ochladzovaniu globálnej ekonomiky, IFP pristúpilo k nevyhnutnej zmene vonkajších predpokladov prognózy. Nové predpoklady o vonkajšom prostredí sú v tabuľke.

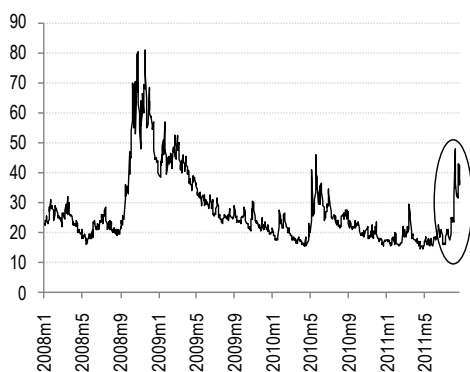
Vývoj vonkajšieho prostredia v rokoch 2011 až 2014

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

Zdroj: IFP

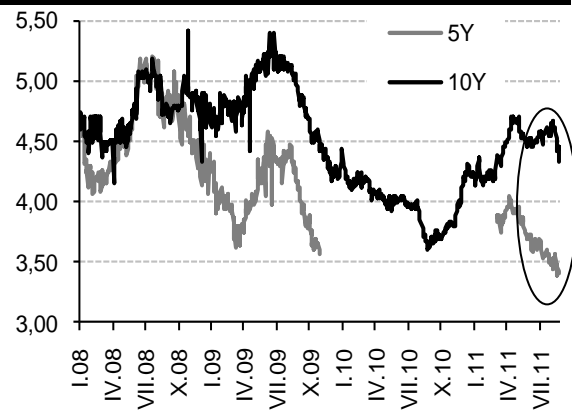
Dlhová kríza zvyšuje neistotu a nepredvídateľnosť budúceho vývoja

Graf 3: Nepredvídateľnosť vývoja - index neistoty akcií VIX



Zdroj: Reuters

Graf 4: Vývoj 5 a 10R úrokov SR dlhopisu počas posl. týždňov (%)



Zdroj: Reuters

BOX: PREČO IFP MENÍ PROGNÓZU TERAZ VO FORME RÝCHLEHO ODHADU

Situácia na finančnom trhu sa v posledných týždňoch vymykala normálu. Dochádza k zásadnému prehodeniu vývoja v najbližšom roku. Nakoľko momentálne prebiehajú diskusie ohľadne štátneho rozpočtu, ktorý nastavuje hospodársku politiku vlády na najbližšie roky, táto diskusia by mala byť obohatená aj o najnovšie signály prichádzajúce z externého prostredia. Toto prostredie však stále nie je stabilné a vyznačuje sa výraznou výškou neistoty (viď graf VIX – neistota na akciovom trhu). Zároveň MF SR – ako možno prvá verejná inštitúcia v Európe, ktorá oficiálne upravuje svoje prognózy o momentálne turbulencie na globálnom finančnom trhu – prirodzene nemôže benefitovať z odhadov iných verejných inštitúcií. ECB zverejní svoju prognózu začiatkom septembra, MMF 20.9., NBS 27.9., OECD 22.11 a EK až v novembri¹. Preto treba túto prognózu brať ako pokus čo najrýchlejšie poskytnúť odhad makroekonomického vývoja, aj za cenu nepresnosti, nakoľko nedisponujeme odhadmi medzinárodných inštitúcií ohľadne očakávaného vývoja u našich obchodných partnerov. Preto sa ešte táto prognóza môže spresňovať. Keď sa situácia viac ustáli a bude viac informácií od medzinárodných inštitúcií, IFP prerokuje novú makroekonomickú a daňovú prognózu vo výboroch pred definitívnym schválením rozpočtu.

Spomalenie rastu prognóz
v dôsledku horšieho vývoja
v zahraničí

Odhady reálneho rastu HDP sa znížili na celé prognózované obdobie. V roku 2011 predpokladáme mierny pokles (o 0,3%) prognózy nárastu slovenskej ekonomiky na 3,3%. V budúcom roku by mal byť tento pokles dynamiky najväčší o 1% a teda ekonomika by rástla veľmi podobným tempom 3,4% ročne. V nasledujúcich rokoch IFP očakáva postupné znižovanie sa rozdielu s posledným júnovou prognózou, kedy by sa rast mal blížiti 4%. Zníženie zahraničného dopytu po slovenských výrobkoch spomalí rast exportov, investícií a zamestnanosti. Nižší dopyt po pracovnej sile spolu s pomalším rastom produktivity sa prejavia v nižších mzdových nárokoch, čo sa odrazí aj v pomalšej spotrebe slovenských domácností. Prognóza importu odzrkadľuje zmeny vo vývoji exportu a domáceho dopytu. Prognóza inflácie bola v dôsledku pomalšieho dopytu v rokoch 2011 a 2012 mierne upravená smerom nadol. Miera nezamestnanosti odráža pomalšie rasty zamestnanosti.

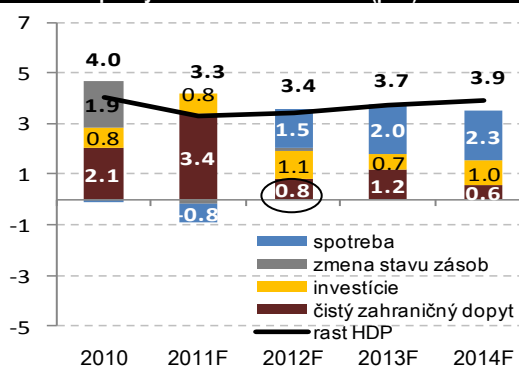
Reálna mzda by mala naďalej rásť.

PROGNÓZA MF SR - HLAVNÉ INDIKÁTORY EKONOMIKY (august 2011)									
Ukazovateľ (v %)	Skut.	Prognóza				Rozdiel oproti júnu 2011			
		2010	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013
HDP, reálny rast	4,0	3,3	3,4	3,7	3,9	-0,3	-1,0	-0,5	-0,3
HDP, nominálny rast	4,5	5,5	6,1	6,3	6,7	-0,2	-1,1	-0,5	-0,3
Inflácia, priemerná ročná; CPI	1,0	4,0	3,4	3,5	3,7	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Nominálna mzda, rast	3,2	3,5	5,3	5,7	6,3	0,0	-0,3	-0,6	-0,4
Reálna mzda, rast	2,2	-0,5	1,8	2,1	2,5	0,2	-0,1	-0,6	-0,4
Zamestnanosť (ESA), rast	-1,4	1,5	0,3	0,5	0,5	-0,1	-0,5	-0,4	-0,4
Miera nezamestnanosti (VZPS)	14,4	13,0	12,6	11,9	11,2	0,0	0,4	0,6	0,9
Reálna mzdová báza	0,8	0,8	1,0	2,1	2,6	0,0	-0,6	-0,9	-0,8
Spotreba domácností a NISD, reálny rast	-0,3	0,1	2,6	3,5	3,6	-0,4	-0,5	-0,6	-0,5
Spotreba domácností a NISD, nominálny rast	3,9	5,9	6,9	7,2	3,9	-0,4	-0,5	-0,6	-0,5
Investície, reálny rast	3,6	3,8	5,1	3,0	4,4	0,0	-0,7	-0,2	-0,2
Export tovarov a služieb, reálny rast	16,4	9,4	6,4	7,7	8,0	-0,3	-2,5	-0,9	-0,6

Zdroj: ŠÚ SR, MF SR

Po tom, ako v tomto roku prakticky celú ekonomiku ťahal export kvôli výraznému znižovaniu fiskálneho deficitu, v budúcom roku sa situácia výraznejšie zmení. Znižujeme príspevok čistého zahraničného dopytu o 0,6pb HDP. V nasledujúcich rokoch by už mali všetky zložky prispievať k rastu HDP pozitívne, avšak zahraničný dopyt bude prispievať k rastu HDP o niečo menej ako sa čakalo v predchádzajúcej prognóze.

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



Zdroj: MF SR

Zmena vývoja ekonomiky
zvýši tlak na verejné financie

Zhoršenie makroekonomickej prognózy vyvolá zníženie príjmov, ako aj zvýšenie výdavkov. **Hrubý odhad výpadku príjmov sa v roku 2012 pohybuje na úrovni 202 miliónov eur, zatiaľ čo vplyv na výdavky bude marginálny**, nakoľko pomalší rast zrejme vyvolá trajektóriu nižších úrokových sadzieb a teda relatívne zlacnenie

¹ EK zverejní svoju predbežnú prognózu (Interim forecast) skôr, tá však obsahuje projekcie len na aktuálny rok a nie pre ostatné roky, ktoré sú v tomto prípade oveľa relevantnejšie.

dlhovej služby voči nášmu pôvodnému scenáru. **Samozrejme za predpokladu, že Slovensko nestratí dôveru finančných trhov.**

Tabuľka vplyvu nového makro scenára na verejné financie

Vplyv novej makroekonomickej prognózy na verejné financie (tis. Eur)				
	2011	2012	2013	2014
Vplyv na príjmy	-62,322	-201,650	-352,526	-491,239
% z HDP	-0,09	-0,27	-0,45	-0,59
Vplyv na výdavky	-10	4,107	-6,860	-9,218
% z HDP	-0,00	0,01	-0,01	-0,01
Vplyv zvýšenia výdavkov a výpadku príjmov	-62,312	-205,757	-345,666	-482,021
Spolu (% z HDP)	0,09	0,28	0,44	0,58
Existujúca rezerva v ŠR	0	95,393	4,450	192,601
z toho: Rezerva na úroky štátneho dlhu	0	80,000	0	0
Rezerva na priority	0	15,393	4,450	192,601
Vplyv zmeny prognózy nominálneho HDP	-7,481	-35,781	-39,869	-47,265
Potreba dodatočných opatrení	69,793	146,145	381,085	336,685
% z HDP	0,10	0,20	0,49	0,40

Zdroje dodatočnej rezervy

Súčasný návrh štátneho rozpočtu obsahuje rezervu vo výške 95 miliónov eur, zloženú z rezervy na dlhovú službu 80 miliónov eur a rezervy na priority vo výške 15 miliónov eur. **IFP preto odporúča vytvorenie dodatočnej rezervy 146 miliónov eur**, ktorá môže byť vytvorená z nasledovných opatrení. **Nakoľko výpadky budú v budúcich rokoch narastať, je preto žiadúce, sústrediť sa čo najviac na dlhodobé formy úspor, súvisiace s reformami, rušeniami dotácií a inštitúcií...**

IFP takisto simulovalo dva krízové scenáre. Prvý scenár znamená naplno prepuknutie dlhovej krízy, ktorá by zasiahla aj Slovensko. V roku 2012 by to znamenalo dodatočný tlak cca 86 mil. eur s tým, že tento tlak by sa v ďalších rokoch stupňoval (ďalších takmer 250 mil. eur v roku 2013). Ďalší ešte negatívnejší scenár predpokladal celosvetovú krízu vrátane prasknutia bubliny v Ázii a politického patu v USA. To by mohlo vytvoriť dodatočný tlak 116 mil. eur v budúcom roku a ďalších 315 mil. eur v roku 2013.

Vzhľadom na dopady na ekonomiku, IFP odporúča zvážiť niektoré z vybraných opatrení:

Potenciálne opatrenia na výdavkovej strane:

Výraznejšie zlepšenie efektívnosti štátnych podnikov

Zrušenie dotácií stavebného sporenia²

Reforma sociálnych dávok

Ďalšie šetrenie na mzdových výdavkoch vo forme prepúšťania a nie zmrazovania plátov. Nastaviť finančnú motiváciu (vo forme dotácie) za každé dlhodobo zrušené miesto

Znižovanie počtu vojakov, odpredaj prebytočného, resp. luxusného majetku v rezorte MO, MV, MH a MZV

Využitie viac pro-sociálneho dopadu valorizácie fixnou sumou dôchodkov s následným zrušením vianočného dôchodku

² Komentár IFP 14/2011 (<http://www.finance.gov.sk/Default.aspx?CatID=7926>)

Rušenie inštitúcií, zlučovanie regulačných orgánov, zlúčenie SZRB a Eximbanky, zrušenie Environmentálneho a Recyklačného fondu

Akcelerovať spájanie sa drahých malotriednych škôl

Ponechanie koncesionárskych poplatkov

Potenciálne opatrenia na príjmovej strane:

Možností opatrení v oblasti daní			
v mil. eur	2012	2013	2014
Daň z pridanej hodnoty – odstránenie výnimky 10% dane (*)	172,6	184,7	197,6
Daň z pridanej hodnoty – zvýšenie základnej sadzby dane na spotrebu z 20% na 21%	191,7	205,1	219,5
Daň z nehnuteľností – zvýšenie tejto majetkovej dane o 50%	147,5	154,9	162,6
Energetické dane – zrušenie všetkých fakultatívnych oslobodení	50	50	50
Spotrebné dane na alkohol – zvýšenie sadzieb na pivo na 1,85 EUR/hl/plato, víno na 33,75 EUR/hl, lieh na 1121 EUR/hl	38,1	40	42
Spolu opatrenia	599,9	634,7	671,7
Spolu v % HDP	0,81	0,81	0,80

(*) Čistý prínos pre VF by bol oveľa nižší vzhľadom na nárast výdavkov na lieky.

zdroj: IFP