

21.marec 2012

RÝCHLY ODHAD - Nová makroekonomická prognóza pre 2012
Rast môže byť rýchlejší vďaka vývozu a investíciámPripravili: *Monika Pécsyová*

IFP pristúpilo k vypracovaniu novej makroeconomickej „flash“ prognózy rastu HDP v roku 2012 v dôsledku pozitívnejšieho výsledku slovenskej ekonomiky za štvrtý kvartál 2011, než aký sa pôvodne čakal a zlepšení očakávaní o ekonomike eurozóny v prvých dvoch kvartáloch roku 2012. Pozitívny výsledok zaznamenali v závere predchádzajúceho roka najmä slovenské exporty, ktoré aj napriek poklesu ekonomík našich najväčších obchodných partnerov výrazne rástli. Najnovšie prognózy vývoja eurozóny naznačujú, že by v roku 2012 nemuselo dôjsť k prepadu jej ekonomiky. Na základe toho IFP reviduje prognózu rastu slovenskej ekonomiky v roku 2012 smerom nahor. Zároveň však vysoká neistota v súčasnosti zvyšuje rozptyl odhadu. Aktuálny odhad sa pohybuje v intervale medzi 1,9% - 2,6%, pričom ako najpravdepodobnejší scenár sa v súčasnosti javí rast o 2,3%. Rýchlejší rast ekonomiky prinesie v roku 2012 pozitívny vplyv na saldo verejných financií len minimálny vo výške 53 mil. Eur po zapracovaní znížených odhadov spotrebných daní.

Eurozóna by nemala v roku 2012 upadnúť do recesie

Od zverejnenia poslednej prognózy MF SR (9.február 2012) pokračujú v ekonomikách USA a eurozóny známky stabilizácie. Akciové trhy, ktoré reagujú hlavne na očakávania do budúcnosti, pokračovali v raste. Neistota (obchodovaná cez VIX) dosahuje najnižšie hodnoty od júna 2007. Na dlhopisových trhoch v eurozóne prišlo veľké uvoľnenie kvôli obrovskej ponuke dlhodobej likvidity od ECB. Rastúci trend si aj naďalej udržiavajú európske, ale najmä pre našu ekonomiku veľmi dôležité nemecké predstihové indikátory. Februárová prognóza IFP predpokladala v prvom polroku 2012 pokles ekonomiky eurozóny. Najnovšie mesačné údaje (priemerná produkcia, maloobchodné tržby a konjunkturálne prieskumy) však ponúkajú viacero dôvodov na revíziu týchto dynamík smerom nahor. **Na základe toho IFP prehodnotilo vývoj ekonomík eurozóny v prvých dvoch štvrtrokoch roku 2012. V prvom kvartáli revidujeme pokles HDP eurozóny z -0,31% na rast 0,04% a v druhom kvartáli z -0,09% na 0,15%.** Predpoklady vychádzajú z prognóz portálu Now-casting¹, ktorý poskytuje prognózy aktualizované o zahraničné „mäkké“ aj „tvrdé“ dáta na dennej báze. **V súčasnosti máme predpoklad, že v roku 2012 by tak malo dôjsť k nárastu HDP eurozóny o 0,2%, pričom februárová prognóza predpokladala pokles o 0,5%.** Aj naďalej však platí, že panuje veľká neistota spojená s pretrvávajúcim rizikom akcelerácie dlhovej krízy a zamrznutiu bankového systému v eurozóne. K tomu sa pridáva aj možné riziko spomalenia rastu na emerging trhoch, najmä v Číne.

Slovenská ekonomika rástla v 4. kvartáli 2011 výrazne rýchlejšie než ako predpokladala februárová prognóza

Nový „flash“ odhad HDP v roku 2012 berie do úvahy okrem zlepšenia predpokladov o externom prostredí aj zverejnené údaje za štvrtý kvartál 2011, kedy slovenská ekonomika vzrástla o prekvapivých 0,9% (medziročne o 3,4%). Ak by sme aplikovali rovnaké medzištvrtročné rasty z februára, dostali by sme pre rok 2012 rast 1,6%. Pohľad do štruktúry rastu však priniesol viacero nejasností. Z produkčnej strany² sa na (medziročnom) raste význame – **príspevkom 1,2 p.b.** podieľali tzv. čisté dane z produktov, ktoré predstavujú rozdiel medzi daňou z pridanej hodnoty spolu so spotrebnými daňami a subvenciami. Významný podiel na tom mala konkrétne DPH vo 173,6 mil. EUR, zaplatená z odovzdania úseku rýchlostnej cesty R1 financovanej PPP projektom. Počas výstavby daného diaľničného úseku platili subdodávatelia koncesionárovi priebežne faktúry s DPH, t.j. mali túto daň na výstupe. Súčasne však koncesionárovi vznikol nadmerný odpočet, čím sa vyzbieraná daň vynulovala. V momente odovzdania úseku štátu (4. kvartál 2011) zaplatil koncesionár celú výšku DPH jednorázovo. Podľa princípu aktualizácie má byť DPH zachytená vo výpočte HDP v momente vzniku daňovej povinnosti, čo je v tomto prípade odovzdanie diaľnice. **Štatisticky však z produkčnej strany došlo v období výstavby k zníženiu kvartálneho HDP, v poslednom kvartáli 2011 je naopak rast HDP nadhodnotený.** Teoretický „vernejší“ reálny rast HDP v takom prípade získame, ak ho očistíme o tento vplyv a teda rozložíme zaplatenú daň podľa realizovanej výstavby v čase. Tieto údaje však v súčasnosti nie sú dostupné. Jedna z možností je **pohľad**

¹ Viac v komentári IFP:

http://www.finance.gov.sk/Components/CategoryDocuments/s_LoadDocument.aspx?categoryId=8163&documentId=7066

² Hrubý domáci produkt je súčtom pridanej hodnoty (rozdiel medzi hrubou produkciou a medzispotrebou) a čistých daní z produktov.

na pridanú hodnotu, ktorá tvorí viac ako 90% HDP a neobsahuje dane. Tá v poslednom štvrtroku minulého roka medzikvartálne vzrástla o **0,6%**, čo však stále nepoukazuje na výraznejšie spomalenie.

Pohľad na **štruktúru HDP z výdavkovej strany** takisto ponúka niekoľko otázok. Hlavným ťahúňom rastu bol čistý export, ktorý potiahol nahor výrazný nárast exportu. Ten prekvapivo medzikvartálne narástol až o 4,5%, pričom ekonomiky krajín eurozóny a EÚ spolu s našimi dvoma najväčšími obchodnými partnermi Nemeckom a Českom poklesli. Prekvapil aj silný rast investícií (medzikvartálne narástli až o 3%), ktoré potiahli nákupy strojov a zariadení pravdepodobne súvisiace so spustením výroby nových modelov v automobilkách. Najväčší negatívny podiel na raste mal nižší stav zásob. To môže indikovať jednak pokračujúcu neistotu firiem ohľadom budúceho dopytu a tým ich menšiu ochotu vytvárať zásoby alebo aj príliš veľký dopyt v štvrtom kvartáli, na ktorý nebola dostatočne pripravená výroba. Momentálne sa skôr prikláňame k optimistickému vysvetleniu. Zároveň nasčítané zložky HDP (v cenách predchádzajúceho roka³) naznačujú vyšší rast HDP, pretože štatistická diskrepancia bola výrazne záporná, na úrovni -1,6% kvartálneho HDP. **Štruktúra rastu HDP z výdavkovej strany tak priniesla pozitívne prekvapenie v porovnaní s očakávaniami a taktiež nenaznačuje spomalenie.**

Slovenská ekonomika by v roku 2012 mala rásť rýchlejšie než sa pôvodne čakalo. **IFP reviduje odhad jej rastu z 1,1% na 2,3%. Za vyšším rastom stojí pozitívnejší vývoj v poslednom kvartáli 2011 a zvýšenie odhadov rastov exportov a investícií v roku 2012 z dôvodu pozitívnejšieho výhľadu externého prostredia.** Aj napriek tomu, že rast v štvrtom kvartáli 2011 bol pozitívne ovplyvnený príspevkom daní, vývoj pridanej hodnoty bez daní nenaznačoval známky spomalenia a bol pozitívnejší, než predpokladala februárová prognóza. Na výdavkovej strane prekvapil vyšší než očakávaný rast exportu a investícií. Aj pri predpoklade, že by už v najbližších kvartáloch nedošlo k ich ďalšiemu rastu, dostávame vyššie rasty v roku 2012 než sme pôvodne čakali vo februárovej prognóze. Prognóza pritom počíta s miernou korekciou medzikvartálnych rastov v najbližších štvrtrokoch, keďže tie sú v slovenských podmienkach krátkych časových radov poznačených viacerými štruktúrnymi zmenami relatívne volatilné. Vývoj exportu bude navyše ťahaný aj lepšimi očakávaniami o vývoji eurozóny v prvých dvoch kvartáloch 2012. V roku 2012 by tak mala rásť o 0,2%, pričom februárová prognóza počítala s poklesom o 0,5%. Pozitívnejší než pôvodne očakávaný vývoj naznačujú aj januárové údaje rastov slovenskej priemyselnej výroby, exportu tovarov a priemyselných objednávok.

Zvyšná časť domáceho dopytu však aj naďalej ostáva v útlme. V prípade spotreby domácností sa predpokladá stagnácia. Pokračujúci klesajúci trend by mala zaznamenať v súlade s konsolidačnými zámermi vlády spotreba verejnej správy. **Vývoj na trhu práce sa od februárovej prognózy výrazne neodchyľuje.** Mierne zhoršenie vývoja zamestnanosti odráža **horší než očakávaný vývoj v štvrtom kvartáli 2011.** Rast nominálnych miezd bude ťahaný mzdami vo verejnom sektor, ktoré by mali výraznejšie rásť najmä dôsledkom rastu plátov lekárov, zdravotných sestier a učiteľov. Mierne zvýšenie prognózy inflácie zohľadňuje vyššiu váhu regulovaných cien v spotrebnom koši.

PROGNÓZA MF SR - Hlavné indikátory ekonomiky (marec 2012)					
Verzia prognózy:	november 2011	február 2012	marec 2012	rozdiely	
obdobie:	2012	2012	2012	mar_12 - nov_11	mar_12 - feb_12
HDP - nominálny rast	3,7	3,3	4,6	0,9	1,3
HDP - reálny rast	1,7	1,1	2,3	0,6	1,2
Konečná spotreba domácností - nominálny rast	2,9	3,3	3,0	0,1	-0,3
Konečná spotreba domácností - reálny rast	0,6	0,0	0,0	-0,6	0,0
THFK - reálny rast	2,0	1,6	4,3	2,3	2,7
Export - reálny rast	6,1	2,2	3,8	-2,3	1,6
Priemerná nominálna mzda (rast, %)	3,4	3,4	3,5	0,1	0,1
Priemerná reálna mzda (rast, %)	0,8	0,6	0,5	-0,3	-0,1
Zamestnanosť ESA (rast v %)	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	-0,1
Nominálna mzdová báza (ESA) - rast	3,2	3,2	3,2	0,0	0,0
Miera nezamestnanosti (%)	13,7	13,8	14,1	0,4	0,3
CPI - (%YoY)	2,6	2,8	3,0	0,4	0,2

³ V prípade reálnych zložiek HDP v stálych cenách predchádzajúceho roka platí aditivita.

Slovenská ekonomika by v roku 2012 mala rásť rýchlejšie v dôsledku lepšieho vývoja exportu a investícií

Odhad rastu HDP sa pohybuje v intervale od 1,9% - 2,6%

Prognóza rastu HDP v roku 2012 počíta v prvom kvartáli s miernou korekciou rastu, ktorá zohľadňuje silný nárast v poslednom kvartáli roku 2011. V nasledujúcich štvrťrokoch sa predpokladá postupné zrýchľovanie rastu. Súčasnú obdobia je charakteristické vysokou neistotou ohľadom budúceho vývoja. To spolu s viacerými nejasnosťami v prípade vývoja v štvrtom kvartáli 2011 zvyšuje rozptyl odhadov rastu HDP pre rok 2012. Preto sme skúmali viacero scenárov možného budúceho vývoja. V prípade **mierne negatívnejšieho scenára**, ktorý predpokladá výraznejšiu korekciu v prvom kvartáli a pomalšie zrýchľovanie rastov v nasledovných kvartáloch, dostávame odhad **na úrovni 1,9%**. Naopak, **v optimistickejšom prípade** rýchlejších rastov v posledných dvoch kvartáloch dostávame **rast 2,6%**. Odhad rastu HDP pre rok 2012 sa tak pohybuje v intervale **1,9%-2,6%**.

BOX: RÝCHLY „FLASH“ ODHAD MF SR PRE AKTUÁLNY ROK

Podľa zavedeného postupu, rozpočet a východiská rozpočtu (vrátane EÚ dokumentov ako je Program stability) sú vždy založené na štandardnej prognostickej procedúre. Táto procedúra predpokladá použitie makroekonomickej a daňovej prognózy výborov zložených z nezávislých expertov. Takáto prognóza zväčša trvá 3 týždne a je dostupná pre najbližšie 3 roky.

Ak dochádza k výraznejším zmenám (v súčasnosti to bol napríklad údaj za 4Q11 pre Slovensko, ako aj dáta zo zahraničia), v priebehu roka môže MF aktualizovať prognózu rastu na aktuálny rok pomocou „flash“ odhadu. Tento odhad sa prirodzene nemôže použiť pre rozpočet. Slúži hlavne pre odhad rizík a komunikáciu smerom k externému prostrediu. Príprava rýchleho odhadu trvá väčšinou do jedného týždňa a je dostupný len pre aktuálny rok. Nie je predmetom makroekonomického výboru.

Pripravované východiská rozpočtu teda predpokladajú rast 1,1% pre tento rok. Najbližšia štandardná prognóza makroekonomického výboru bude zverejnená v júni. Bude zohľadňovať viac informácií o ekonomike Slovenska aj jej najväčších obchodných partnerov za prvé mesiace 2012, ale najmä bude zahŕňať najnovšie odhady vývoja vonkajšieho prostredia od medzinárodných inštitúcií.

Odhad vplyvu novej „flash“ makroprognózy na saldo verejnej správy bol uskutočnený pomocou zjednodušeného modelu vplyvu makroekonomických predpokladov na verejné financie⁴. Okrem plného premietnutia zmeny makroekonomickej prognózy sa zohľadnili aj následné ad-hoc úpravy o aktuálne dostupné informácie. V porovnaní s výsledkom z modelu a teda vplyvu zmeny prognózy HDP a jeho štruktúry došlo k úpravám v spotrebných daniach v celkovej výške 24,6 mil. Eur:

- napriek pozitívnemu vplyvu makroekonomického vývoja vo výške 9,6 mil. Eur (najmä cez spotrebu pohonných hmôt na podnikanie) sa predpokladá nižší dopyt domácností (z dôvodu vysokých cien ako aj možnosti nákupnej turistiky), čo v konečnom dôsledku znamenalo, že sa prognóza oproti februáru nezmenila.
- v prípade cigariet sa navyše do odhadu pre rok 2012 zahrnul jednorazový výpadok 15 mil. Eur z dôvodu dopredaja nadbytočných zásob cigariet z minulého roka. V tomto prípade ide o konzervatívnejší predpoklad, avšak vzhľadom na zvýšené riziko cezhraničných nákupov je rezerva v tejto výške opodstatnená.

Zlepšenie makroekonomickej prognózy v roku 2012 tak vyvolá minimálne zvýšenie príjmov. **Celkový pozitívny vplyv na verejné financie sa pohybuje len vo výške 53,8 mil. EUR.**

Celkový vplyv na verejné financie (tis. Eur)				
	2012	2013	2014	2015
Celkový vplyv oproti februáru	53 810	66 088	74 881	77 154
Zmena daňových príjmov	11 882	29 043	31 305	33 481
Zmena výdavkov	0	-6 307	-4 179	-4 081
Vplyv zmeny nominálneho HDP na saldo	41 929	43 352	47 754	47 754
Vplyv zmeny nominálneho HDP na saldo v % HDP	0,06	0,06	0,06	0,06
Celkový vplyv oproti RVS 2012 - 2014	-107 837	-133 510	-189 321	-
Zmena daňových príjmov	-122 462	-237 329	-372 665	-
Zmena výdavkov	-11 872	74 897	170 724	-
Vplyv zmeny nominálneho HDP na saldo	26 497	28 922	12 620	-
Vplyv zmeny nominálneho HDP na saldo v % HDP	0,04	0,04	0,02	-

⁴ <http://www.finance.gov.sk/Default.aspx?CatID=8011>