



Očakávaný makroekonomický vývoj SR

Odbor menovej politiky NBS

Dlhová kríza v eurozóne naďalej spôsobuje pretrvávajúcu neistotu ďalšieho vývoja u spotrebiteľov a investorov, čo sa prejavuje v spomaľovaní globálnej ekonomickej aktivity. Rast ekonomiky SR bol v prvom polroku založený hlavne na ponukovom šoku v automobilovom priemysle. Slabý trh práce a neistota spôsobili mierny pokles súkromnej spotreby. Investície klesali z dôvodu neistoty a čiastočne vplyvom sprísňovania úverových podmienok. Po zahrnutí aktuálnych relevantných informácií, ako je nižší zahraničný a domáci dopyt, horší sentiment, menej priaznivý vývoj trhu práce a schválené konsolidačné opatrenia v SR sa prognóza základných makroekonomických ukazovateľov výraznejšie zhoršila v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. Rast ekonomiky by sa mal spomaľovať. Nadväzne na to by mal spomaliť aj rast zamestnanosti, čo sa prejaví v stagnácii reálnych príjmov domácností a v ich spotrebe. Spomaľovanie by malo pokračovať aj v roku 2013, pričom možno očakávať vplyv opatrení fiškálnej konsolidácie. Predikcia je založená na obnove dôvery v zahraničí aj v SR, čo sa prejaví v miernom oživení domáceho dopytu. Očakáva sa spomalenie inflácie. V roku 2014 by mal akcelerovať globálny dopyt. Čistý export podporí aj investícia v automobilovom priemysle, ktorá zníži dovoznú náročnosť. Domáci dopyt by mal byť podporený rastom príjmov domácností, pri naďalej opatrnom prístupe investorov a postupnom zlepšovaní na trhu práce. Na základe predpokladov o cenách komodít by sa v tomto roku mala inflácia spomaliť.

AKTUÁLNY VÝVOJ AKO VÝCHODISKO STREDNODOBEJ PREDIKCIE

V druhom štvrtroku došlo k spomaleniu globálnej ekonomickej aktivity, pričom sa prejavovali vplyvy slabších trhov práce, finančnej situácie domácností a potreby fiškálnej konsolidácie. Neistota sa zvyšovala aj vplyvom dlhovej krízy v eurozóne. Uvedené faktory a sprísňovanie úverových podmienok spôsobili v druhom štvrtroku v eurozóne mierny pokles HDP. Tento vývoj ovplyvnil slovenskú ekonomiku len čiastočne. Tá v druhom štvrtroku rástla najrýchlejšie v eurozóne. Ekonomiku v prvom polroku 2012 podporila najmä exportná výkonnosť. Zásluhu má na tom hlavne automobilový priemysel, ktorý rozšíril produkčné kapacity a ťažil z pretrvávajúceho dopytu po autách vyrobených na Slovensku. Čistý export rástol aj z dôvodu nízkeho domáceho dopytu. Klesá reálna vládna spotreba a klesajúce reálne príjmy spolu s vysokou mierou nezamestnanosti tlačia nadol aj spotrebu domácností. Pokles ziskovosti zo začiatku roka, prísne úverové štandardy a pesimistické očakávania spôsobujú obmedzovanie, resp. posúvanie investičných aktivít.

Vývoj predstihových indikátorov (pokles sentimentu) naznačuje spomaľovanie vysokých rastových dynamík priemyselnej výroby, čo sa pravdepodobne prejaví aj v znížení exportnej výkonnosti.

Trh práce napriek ekonomickému rastu stagnoval, čo bolo dôsledkom slabšej domácej časti ekonomiky. Negatívne na zamestnanosť pôsobil najmä pokles počtu živnostníkov. Tí sú výrazne zasiahnutí utlmeným domácim dopytom. Miera nezamestnanosti po miernom poklese v prvom štvrtroku následne opäť mierne vzrástla.

Inflácia po prechodnom spomalení v lete vzrástla, čo súviselo s rastom cien nespracovaných potravín a tropického ovocia. Vo výraznejšom raste pokračovali aj ceny služieb a priemyselných tovarov bez energií. Ceny boli ovplyvňované najmä nákladovými faktormi, pričom dopyt bol utlmený.

MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA

Hoci slovenský export prudko rastie, je za tým najmä zvyšovanie produkčných kapacít v automobilovom priemysle, ktoré bude v štatistikách odznievať. Zvyšná časť ekonomiky z hľadiska produkcie a vývozu stagnuje a nemala by byť zdrojom ďalších prorastových impulzov. Zníženie rastu našich exportných trhov sa prejaví v exportnej výkonnosti SR v druhej polovici tohto roka. Naznačujú to aj negatívne očakávania firiem na najbližšie obdobie. Postupne by však exportné trhy mali akcelerovať, čo by sa malo prejavíť aj v našom exporte. Ceny exportov by mali rásť v celom horizonte predikcie pomalšie ako ceny dovozov, čím by sa mala zvyšovať konkurencieschopnosť slovenskej ekonomiky. Útlm investičnej aktivity by mal pokračovať aj v druhom polroku. Predovšetkým v roku 2013 bude priaznivo pôsobiť nová investícia v automobilovom priemysle, ale investičné aktivity môžu utrieť v dôsledku konsolidačných opatrení vlády. Pesimisticky pôsobí aj aktuálny vývoj v oblasti rezidenčných investícií, ktorý by sa mal zvýrazniť z dôvodu súčasnej neistoty a nepriaznivej situácie na trhu práce. V dôsledku konsolidácie verejných financií nemožno očakávať pozitívne príspevky ani zo strany vládnych investícií. Spotreba domácností by mala



zostať utlmená vplyvom stagnácie príjmov ešte aj v roku 2013. Potvrďuje to aj súčasná klesajúca spotrebiteľská dôvera a nepriaznivý vývoj sentimentu a tržieb v službách a maloobchode. Od roku 2013 budú spotrebu negatívne ovplyvňovať aj naplánované konsolidačné opatrenia, a to zvýšenie odvodov a daní z príjmu. Časť domácností však pravdepodobne neznižuje spotrebu v plnej miere a siahne na svoje úspory. Na prelome rokov 2013 a 2014 by však mohla spotreba začať výraznejšie rásť pri akcelerácii disponibilných príjmov z dôvodu postupného rastu produktivity práce. V súlade s prognózovaným vývojom jednotlivých zložiek by sa mal rast HDP v rokoch 2012 spomaliť na 2,7% a v roku 2013 na 2,0%, pričom konsolidácia v roku 2013 uberať z rastu 0,4 percentuálneho bodu. V roku 2014 by sa mal rast zrýchliť na 3,5% vplyvom oživenia zahraničného a domáceho dopytu. Negatívny vplyv konsolidácie v roku 2014 by mal dosiahnuť 0,25 percentuálneho bodu.

Z hľadiska trhu práce naznačujú konjunkturálne prieskumy v najbližších štvrtrokoch negatívne tendencie, pričom očakávania indikujú pokles zamestnanosti. Priemyselné firmy očakávajú pokles zamestnanosti po prvýkrát od roku 2009. Tieto indikátory spolu s očakávaným spomalením ekonomickej aktivity naznačujú mierny pokles zamestnanosti, ako aj počtu odpracovaných hodín na zamestnanca v najbližšom období. K negatívnejmu vývoju môže prispieť aj pripravované schválenie novely Zákonníka práce. Konsolidačné opatrenia vlády môžu negatívne ovplyvniť zamestnanosť prostredníctvom vyšších nákladov práce a nižšej investičnej aktivity. Za predpokladu postupného oživenia dopytu by mala začať rásť zamestnanosť postupne až v druhej polovici budúceho roka. Miera nezamestnanosti by v súlade s vývojom zamestnanosti mala najprv mierne vzrásť a až následne začať klesať. Náklady práce by v rokoch 2012 a 2013 mali byť prorastovo ovplyvňované predchádzajúcim rastom kompenzácií na zamestnanca. V roku 2013 by sa mal prejaviť vplyv konsolidačných opatrení vo forme vyšších nákladov práce. V roku 2014 by oživenie dopytu a súvisiaci rast produktivity práce mali čiastočne podporiť aj rast kompenzácií zamestnancom.

Inflácia je smerom nadol ťahaná utlmeným dopytom a nepriaznivým vývojom trhu práce pri zápornej produkčnej medzere. Konsolidačné opat-

renia by sa v miere inflácie z tohto dôvodu nemali výraznejšie prejavovať. Predpokladá sa postupné spomaľovanie inflácie z 3,7% v tomto roku na 2,4%, resp. 1,9% v rokoch 2013 a 2014. Prognóza je v súlade s očakávaným poklesom rastu cien potravín na základe technických predpokladov o cenách komodít. Prejavuje sa aj nižší očakávaný nárast regulovaných cien energií začiatkom roku 2013 v porovnaní so začiatkom roka 2012. V roku 2014 by mal k poklesu inflácie najviac prispieť očakávaný pokles cien energií.

V aktuálnej strednodobej prognóze prevládajú riziká v reálnej ekonomike smerom nadol. Najväčším rizikom je nevyriešenie dlhovej krízy a následný pokles zahraničného dopytu. Rizikom je aj reakcia ekonomiky na konsolidačné opatrenia vlády, pričom v skutočnosti sa môžu prejavovať inými kanálmi, ako sa uvažovalo pri predikcii. V dôsledku spomalenia rastu ekonomiky je možné aj zvýšenie objemu a zmena štruktúry konsolidácie, čo môže mať dodatočný vplyv na ekonomiku. Z hľadiska inflácie na roky 2013 a 2014 existujú riziká smerom nahor. V roku 2013 je to najmä cena ropy a v ďalšom roku zahraničná inflácia. Opačne ale pôsobí riziko nižšieho zahraničného a slabšieho domáceho dopytu.

V predikcii sa uvažovalo s konsolidačnými opatreniami predstavenými na tento a budúci rok. Tie by mali zabezpečiť, aby Slovensko splnilo cieľ dostať deficit verejných financií v roku 2013 pod 3% HDP. Konsolidácia bola prevzatá do hlavného scenára predikcie ako technický predpoklad, ktorý sa cez rôzne kanály transmisie pretavil do reálnej ekonomiky. Nasledujúca tabuľka zobrazuje zoznam konsolidačných opatrení, ktoré boli do dátumu uzávierky¹ predikcie známe (schválené, resp. v čase tvorby predikcie predložené v rámci medzirezortného pripomienkového konania) a zohľadnené. Efekt týchto opatrení by mal v roku 2012 predstavovať 0,3 mld. € a v roku 2013 1,6 mld. €. Na rok 2014 nie sú známe žiadne konsolidačné opatrenia, takže v predikcii sa zatiaľ s dodatočným konsolidačným úsilím neuvažuje.

Prvé opatrenie by nemalo mať vplyv na reálnu ekonomiku. Ďalšie opatrenia zvýšia daňové a odvodové povinnosti a náklady práce. Dopad týchto opatrení sa bude materializovať prostredníctvom nižších disponibilných príjmov s negatívnym vplyvom na spotrebu a nižších investícií.

¹ Do predikcie sa zakomponovali konsolidačné opatrenia ku dňu 6. 9. 2012.

² Efekty konsolidácie boli kvantifikované na základe informácií z návrhov zákonov a vlastných prepočtov. V pomerovom vyjadrení je prínos konsolidácie na rok 2012 odhadnutý v objeme 0,4% z HDP a v roku 2013 2,1% z HDP (použitý nominálny HDP z P2Q-2012).

Zoznam konsolidačných opatrení

Prehľad konsolidačných opatrení	
1.	Opatrenia zavádzajúce zmeny v rámci II. piliera (otvorenie II. piliera; zníženie príspevku z 9% na 4%).
2.	Zvýšenie odvodového zaťaženia (zjednotenie maximálnych vymeriavacích základov; zvýšenie odvodového zaťaženia pre dohody o vykonaní práce mimo pracovného pomeru a SZČO).
3.	Príjmy z osobitných odvodov vybraných subjektov (v zmysle zákonov o osobitnom odvode vybraných finančných inštitúcií a z podnikania v regulovaných odvetviach).
4.	Zvýšenie sadzby DPPO na 23 %.
5.	Zmeny v rámci zdanenia príjmov fyzických osôb (vyššia daňová sadzba, rozšírenie daňových základní, zavedenie osobitnej dane pre ústavných činiteľov, zdanenie výsluhových dôchodkov) a zmeny v správnych poplatkoch.