

10. február 2020

Protivietor neustáva

Makroekonomická prognóza na roky 2019 – 2023

Branislav Žúdel

Slovenská ekonomika pod vplyvom zahraničia pokračuje v pomalšom výkone, ale stále napreduje. Jej rast dosiahne v tomto roku 2,2%, teda porovnateľne s 2,3% v 2019. Ochladenie je citelné najmä v exportne orientovanom priemysle, kým trh práce stále odoláva. Nezamestnanosť sa drží blízko historického minima, rast miezd bude viac zosúladený s rastom produktivity práce. Oživenie v nasledujúcich rokoch vyvrcholí so záverom čerpania eurofondov tretieho programového obdobia v roku 2023. Rizikom vývoja sú obchodné spory, pretrvávajúci slabý výkon eurozóny a od roku 2021 tvrdý Brexit bez dohody, ale aj výraznejšie premietnutie poklesu priemyslu do trhu práce.

Po dosiahnutí vrcholu v roku 2018 slovenská ekonomika vlni výrazne zvolnila na odhadovaných 2,3%. Nepriaznivý vývoj zahraničného dopytu sa premietol predovšetkým do slovenského exportne orientovaného priemyslu. Trh práce však tlaku odolal a pri historicky nízkej nezamestnanosti si zamestnanci na mzdách polepšili najviac od roku 2008. V miňaní však domácnosti ostali opatrné a dodatočné príjmy sa pretavili do rekordných úspor. Celková vládna spotreba sa zvýšila najmä vďaka zvyšovaniu tarifných plátov zamestnancov vo verejnom sektore.

Spomalenie ekonomiky bude pokračovať v roku 2020, keď rast hrubého domáceho produktu dosiahne 2,2%. Jaguar Land Rover síce podporí novou výrobou export, no jeho dynamika bude tlmená slabším zahraničným dopytom. Po výraznom prehrievaní v roku 2018 sa ekonomika aj v tomto roku bude vracť späť k svojmu potenciálu. Trh práce ostane stabilný. Zvýšenie miezd bude pomalšie, zosúladí sa s rastom produktivity práce. Spotreba domácností bude zodpovedať dynamike príjmov. Vládna spotreba porastie pomalšie ako predchádzajúci rok a stagnujúce verejné investície siahnu nadol tvorbu fixného kapitálu.

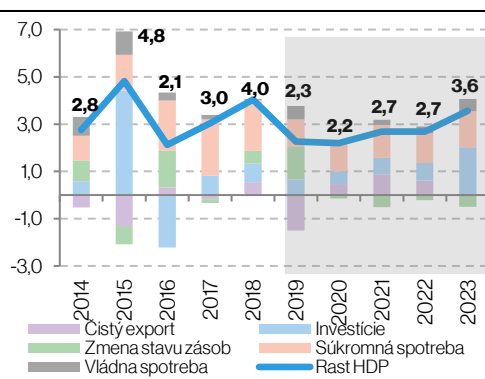
V nasledujúcich rokoch príde k oživeniu ekonomiky. Exportu pomôže vyšší zahraničný dopyt aj príspevok automobiliek. S ekonomickým oživením predpokladáme znižovanie vysokej miery úspor, ktoré pozitívne ovplyvnia súkromnú spotrebu. **V roku 2023 nakopne ekonomiku eurofondový finiš.** Vďaka nemu budú stúpať predovšetkým vládne investície a spotreba. Čerpanie EÚ fondov však pozitívne ovplyvní aj súkromný sektor, predovšetkým stavebníctvo, súkromné investície a trh práce. Vyššie mzdy potiahnu spotrebu domácností a ekonomika sa začne mierne prehrievať.

Zahraničný dopyt negatívne ovplyvní domácu produkciu

Export a investície siahnu ekonomiku nadol

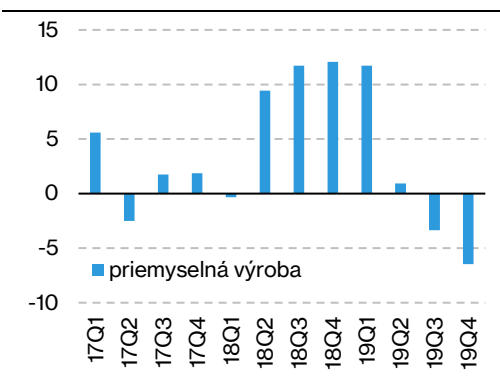
Eurofondový finiš nakopne investície v roku 2023

Graf 1: Príspevky jednotlivých zložiek k rastu HDP (stále ceny, p.b.)



Zdroj: IFP

Graf 2: Spomalenie v zahraničí zasiahlo najmä slovenský priemysel (stále ceny, yoy %)



Zdroj: ŠÚ SR



PROGNÓZA MF SR - HLAVNÉ INDIKÁTORY EKONOMIKY (FEB 2020)

Ukazovateľ (rast v % ak nie je uvedené inak)	Skutočnosť 2018	Prognóza					Rozdiel oproti Sep 2019			
		2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022
Hrubý domáci produkt										
HDP, s.c.	4,0	2,3	2,2	2,7	2,7	3,6	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
HDP, b.c. (mld. €)	89,7	93,9	97,9	102,7	107,9	114,6	-0,7	-0,7	-0,8	-0,9
Súkromná spotreba, s.c.	3,9	2,1	2,1	2,5	2,3	2,8	0,4	0,0	0,0	0,2
Súkromná spotreba, b.c.	6,3	4,7	4,3	4,6	4,5	5,0	0,7	0,1	-0,1	0,0
Vládna spotreba	0,2	3,2	0,8	1,2	1,6	3,0	0,1	-0,3	-0,1	-0,1
Fixné investície	3,7	3,1	2,6	3,3	3,4	9,3	1,2	-1,0	0,0	-0,4
Export tovarov a služieb	5,4	1,5	3,4	4,5	4,0	3,8	-1,3	-1,9	-0,1	-0,2
Import tovarov a služieb	5,0	3,1	3,0	3,6	3,5	4,0	-0,1	-1,1	-0,2	-0,3
Trh práce										
Zamestnanosť (štatistické výkazníctvo)	1,9	1,1	0,2	0,3	0,2	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Mzdy, nominálne	6,2	7,4	4,5	5,2	5,0	5,2	0,0	-0,2	0,1	0,2
Mzdy, reálne	3,6	4,6	2,2	3,1	2,8	2,9	-0,2	-0,3	0,2	0,4
Miera nezamestnanosti	6,5	5,8	5,8	5,8	5,7	5,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Inflácia										
CPI	2,5	2,7	2,3	2,1	2,2	2,2	0,2	0,2	-0,1	-0,1

Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Zamestnanosť bude stagnovať, priemysel poklesne

Zamestnanosť v roku 2020 zvolní a pribudne niečo vyše 5 tis. pracovných miest. Tvoríť sa budú najmä v službách, kým v priemysle očakávame úbytok. Mierne oživenie ekonomiky sa v roku 2021 premietne aj do vyššej tvorby pracovných miest. No pri nezamestnanosti blízko historického minima bude limitujúcim faktorom rastu zamestnanosti aj nízka dostupnosť voľnej pracovnej sily. Na konci horizontu prognózy predpokladáme zvýšenie tvorby pracovných miest v sektore stavebníctva vďaka dočerpávaniu EÚ fondov. **Miera nezamestnanosti sa v roku 2020 stabilizuje blízko historického minima na úrovni 5,8 %.** V ďalších rokoch bude nezamestnanosť stagnovať, mierny pokles predpokladáme až na konci horizontu prognózy.

Mzdy porastú v roku 2020 pomalšie

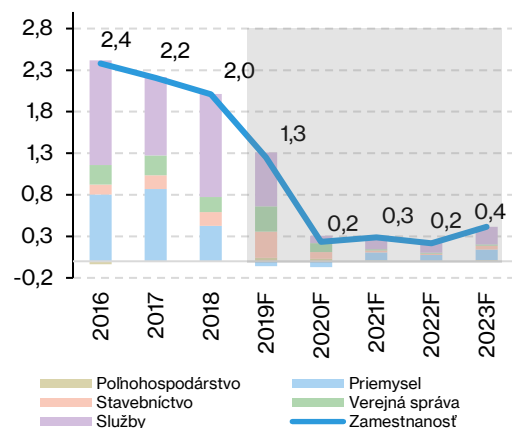
Priemerná nominálna mzda stúpne v roku 2020 o 4,5 %, čo je výrazné spomalenie oproti 7,4% v roku 2019. Polepšia si najmä zamestnanci vo verejnom sektore vďaka valorizácii tarifných platov. Dynamika miezd naopak spomalí v priemysle a stavebníctve. V roku 2021 potiahne priemernú mzdu aj výrazné zvýšenie minimálnej mzdy. Reálna mzda tak bude rásť v priemere 3 % na horizonte prognózy, čo približne zodpovedá rastu produktivity práce.

Nižšia sadzba DPH stlačí ceny potravín nadol

Miera inflácie sa v roku 2020 zníži na 2,3 %. Výrazne sa zníži najmä rast cien potravín, čomu pomôže aj zníženie DPH na vybrané potraviny od začiatku roka. Regulované ceny potiahne zvýšenie cien energií, najmä elektriny, od januára. V reakcii na robustný trh práce si ceny služieb stále zachovávajú vyšší rast. Ceny obchodovateľných tovarov budú odrážať tlmený cenový vývoj v zahraničí.

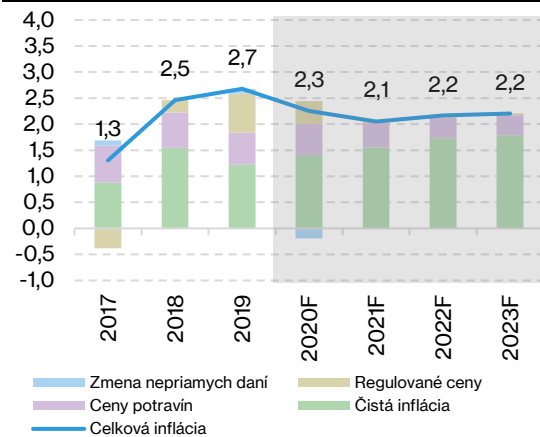


Graf 3: Príspevky odvetví k rastu zamestnanosti ESA, (v p. b.)



Zdroj: ŠÚSR, IFP

Graf 4: Vývoj a prognóza inflácie spolu s príspevkami jednotlivých zložiek (v p. b.)



Zdroj: ŠÚSR, IFP

Stabilná inflácia na strednodobom horizonte

Celková inflácia sa v ďalších rokoch výraznejšie nezmení. Ceny tovarov sa stabilizujú podľa očakávaní inflácie v zahraničí, zatiaľ čo ceny služieb zrýchlia v súlade s predpokladmi o konvergencii ekonomiky a stále robustným trhom práce. Opačným smerom bude pôsobiť pokles cien palív v reakcii na očakávaný vývoj ceny ropy a spomalenie rastu cien potravín. Vývoj budúcich kontraktov energetických komodít zatiaľ nenaznačuje výrazné pohyby regulovaných cien energií jedným alebo druhým smerom. Na strednodobom horizonte sa očakáva inflácia na úrovni 2,2 %.

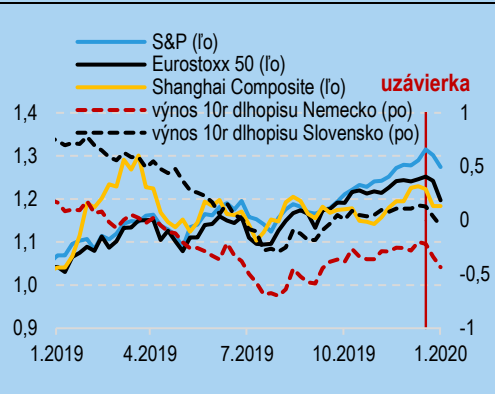
BOX 1: Predpoklady externého prostredia

Globálne finančné trhy ocenili pozitívnejší výhľad vo svetovom obchode a predídenie „tvrdému“ Brexitu. Uzavretie 1. fázy obchodnej dohody medzi Čínou a USA stimulovalo očakávania investorov. Pokles rizikovo averzného správania sa prejavil aj na trhoch s dlhopismi a výnosy sa odrazili od historických miním (Graf 5). V závere januára (po uzávierke predpokladov prognózy) však čínska ekonomika utrpela negatívny šok spôsobený šírením koronavírusu. Preventívne opatrenia a naštrbené očakávania tak pravdepodobne zhoršia výkon najmä ázijských ekonomík v prvom štvrtroku 2020.

Uvoľnená menová politika podporila trhy s cieľom trafiť inflačný cieľ. Americký Fed znížil v roku 2019 kľúčovú úrokovú sadzbu celkom trikrát na úroveň 1,5 – 1,75 %. Trhy očakávajú ďalšie 2 až 3 zníženia v priebehu roka 2020. Americká centrálna banka zároveň naliala do systému značný objem likvidity prostredníctvom denných repo obchodov. Úroková sadzba ECB na hlavné refinančné operácie ostáva naďalej na 0%, pričom prvé očakávané zvýšenie sa opäť posunulo až na rok 2021. Na svojom septembrovom zasadnutí ECB oznámila zníženie sadzieb na depozitá z -0,4% na -0,5% a zároveň spustila kvantitatívne uvoľňovanie v objeme 20 mld EUR mesačne s cieľom poskytnúť ekonomike a inflácii dodatočný stimul.

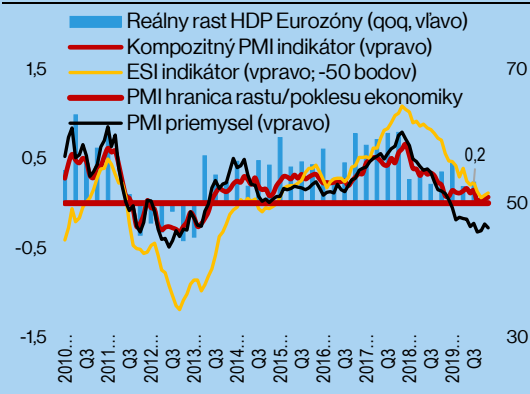
Upokojenie situácie vo svetovom obchode bol na prelome rokov 2019 a 2020 pozitívnym impulzom aj pre ropu, ktorej cena sa vyšplhala naspäť k 65 USD za barel. Príčinou rastu boli očakávania vyššieho dopytu po komodite, ktoré sa vytvorili v dôsledku optimistickejších nálad na globálnej úrovni. V závere januára 2020 však ceny opäť začali prudko klesať v dôsledku obáv z koronavírusu. Kurz eura voči americkému doláru ostal nezmenený na úrovni 1,1 EUR/USD.

Graf 5: Rast dlhopisových výnosov a akciových indexov prerušil koronavírus



Zdroj: Bloomberg

Graf 6: Predstihové ukazovatele v eurozóne

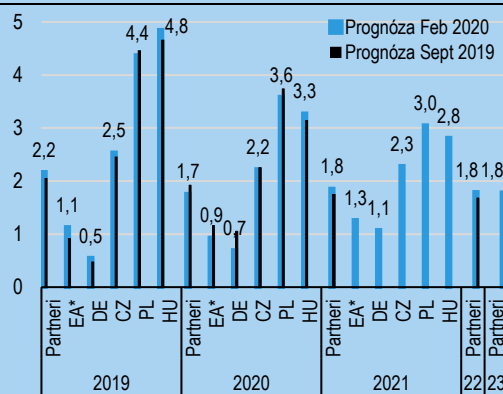


Zdroj: IFP, Markit, EK, Eurostat

Globálny obchod a svetová ekonomika aj v závere roka 2019 stagnovali. Ekonomika eurozóny rástla v druhej polovici roka mierne, no stabilne. Výkon tlmilo najmä Nemecko, ktoré sa v treťom štvrtroku len tesne vyhlo technickej recesii. Pretrvávajúci výpadok automobilového priemyslu v najväčšej ekonomike eurozóny vytvára naďalej obavy pre celý región. **Domáci dopyt vo V3 zatiaľ odoláva tlaku z Nemecka, no priemyselná výroba spomaluje.** Z pozitívneho príspevku zo zahraničia ťažilo len Poľsko. Prípadný pokles domáceho dopytu vo V3 by negatívne mohli pocítiť aj slovenský exportéri.

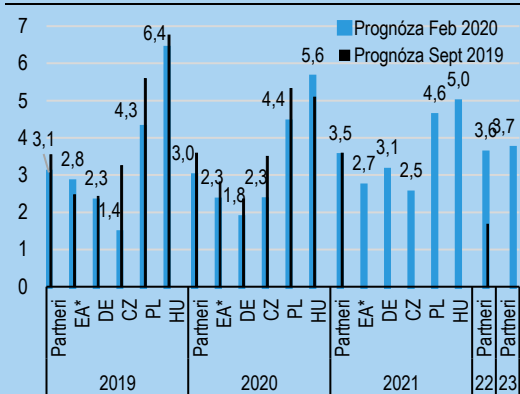
Konjunkturálne prieskumy v priemysle eurozóny naznačujú dosiahnutie dna (Graf 6). Ekonomika eurozóny funguje naďalej v dvojrychlostnom režime, keď služby odolávajú spomaľovaniu v priemyselnej výrobe. Oživenie čakáme až v druhej polovici roka 2020. Pre rok 2020 pristupujeme k revízií HDP a importov smerom nadol u väčšiny významných obchodných partnerov Slovenska s výnimkou Maďarska (Graf 7 a 8). Uzávierka predpokladov vonkajšieho prostredia vrátane úrokových sadzieb, cien komodít a výmenných kurzov bola 20. januára 2020.

Graf 7: Prognóza rastu HDP externého prostredia



Zdroj: IFP, EK

Graf 8: Prognóza rastu importov externého prostredia



Zdroj: IFP, EK

*vážená eurozóna podľa exportov

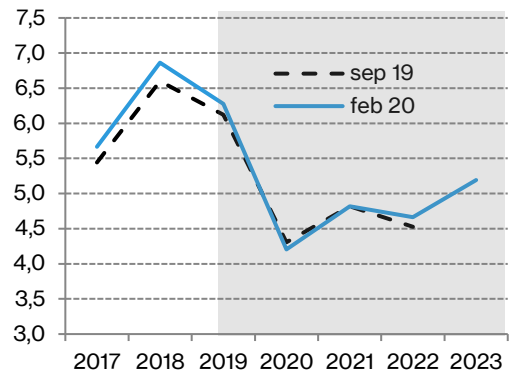
Bilancia rizík je naklonená nadol

Bilancia rizík prognózy je naklonená smerom nadol. V externom prostredí je rizikom najmä pretrvávajúci anemický výkon ekonomiky eurozóny, zatváranie produkčnej medzery v krajinách V3, pretrvávajúce obchodných sporov a od roku 2021 opäť tvrdý Brexit. V prvom štvrtroku 2020 globálny vývoj zhorší aj vplyv preventívnych opatrení pred šírením koronavírusu. V domácom prostredí je negatívnym rizikom silnejšia reakcia trhu práce na spomaľenie ekonomiky, čo môže zasiahnuť hlavne súkromnú spotrebu.

Celkový vplyv aktualizácie makroekonomickej prognózy na daňové základne je mierne negatívny. Vývoj ovplyvní najmä nižší rast miezd, resp. mzdovej bázy. Presný vplyv

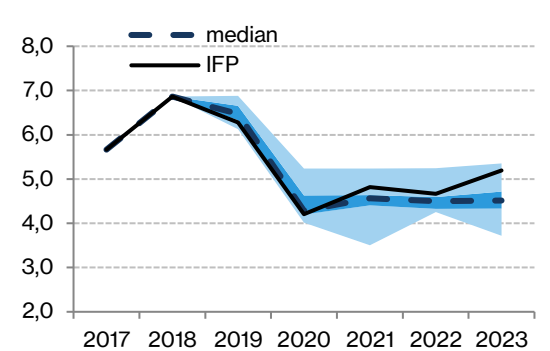
makroekonomickej prognózy na odhad daní a odvodov bude predmetom rokovania Výboru pre daňové prognózy 12. februára 2020.

Graf 9: Vývoj makroekonomických základní v porovnaní s predchádzajúcou prognózou



Zdroj: IFP

Graf 10: Porovnanie prognóz vážených základní¹ pre rozpočtové príjmy s členmi výboru



Zdroj: IFP

Strednodobá prognóza makroekonomického vývoja pripravená MF SR bola predmetom rokovania Výboru pre makroekonomické prognózy 5. februára 2020. Strednodobá **prognóza** makroekonomického vývoja pripravená MF SR **bola všetkými členmi Výboru** (ČSOB, Infostat, NBS, SLSP, VÚB, Tatrabanka, Unicredit, SAV) **charakterizovaná ako realistická**. Detailná makroekonomická prognóza, ako aj zápis z Výboru pre makroekonomické prognózy a podkladové materiály sú dostupné na internetovej stránke IFP.

¹ Makroekonomické základne pre rozpočtové príjmy (váha ukazovateľov závisí od podielu jednotlivých daní na celkových daňových a odvodových príjmoch); Mzdová báza (zamestnanosť + nominálna mzda) - 51.1%, Nominálna súkromná spotreba - 25.7%, Reálna súkromná spotreba - 6.6%, Nominálny rast HDP - 9.9%, Reálny rast HDP - 6.7%.