

30. január 2013

Neistota v eurozóne spomalí slovenskú ekonomiku Makroekonomická prognóza na roky 2012 – 2016

Eduard Hagara, Gabriel Machlica, Peter Tóth

Dlhová kríza v eurozóne v uplynulých mesiacoch nepriaznivo vplývala na ekonomiky našich obchodných partnerov a čoraz viac sa dotýka aj Slovenska. V roku 2013 sa to prejaví výraznejšie než v predošlom, keďže slabý zahraničný dopyt už nebude kompenzovaný spustením novej produkcie automobiliek. Ekonomika by mala v roku 2013 rásť miernejšie, o 1,2%. Spotreba domácností tak bude naďalej tlmená vývojom miezd a nezamestnanosťou. V nasledujúcich rokoch by sa ekonomika mala postupne vrátiť k úrovniam rastu okolo 3 percentá.

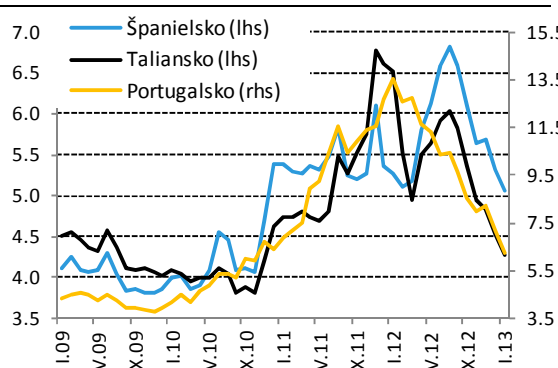
Stabilizácia
na finančných trhoch...

Situácia na medzinárodných finančných trhoch sa od našej septembrovej prognózy ďalej zlepšovala. Na trhu bol cítiť prebytok likvidity a po verbálnych intervenciách zo strany ECB pretrvávali pozitívne nálady. Jej guvernér viackrát jasne podporil jednotu eura a zdôraznil, že ECB urobí všetko potrebné na jeho záchranu. ECB zároveň ohlásila program ďalších nákupov štátnych dlhopisov na sekundárnom trhu. Kurz eura voči doláru aj väčšine ostatných mien pokračoval v posilňovaní a dostal sa nateraz pevnejšie nad úroveň 1,3 voči USD. Výnosy dlhopisov Španielska a Talianska, ktoré vzhľadom na svoju veľkosť predstavujú najväčšie riziká pre osud eurozóny, pokračovali v prudkom poklese a dostali sa ku 5,1% v prípade Španielska a 4,1% pri Taliansku (oproti 7,5% resp. 6,5% v júli 2011).

...bez skorého vplyvu na
reálnu ekonomiku

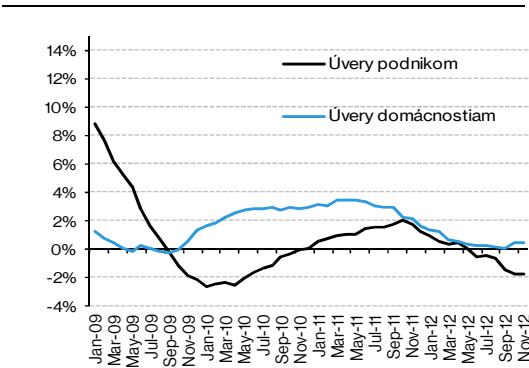
Aj napriek významnému stabilizovaniu situácie na finančných trhoch predpokladáme, že sa pozitívne dopady na reálnu ekonomiku dostavia s oneskorením a v relatívne nižšom rozsahu. Hlavným dôvodom je, že kľúčové problémy, ako vysoká zadlženosť niektorých krajín eurozóny a ich ekonomické a finančné nerovnováhy, naďalej pretrvávajú. Zlepšený vývoj na finančných trhoch tak nebude automaticky pôsobiť na zvýšenie ekonomickej aktivity cez ľahší prístup k úverom. Dôvodom je prebiehajúci proces oddlžovania domácností s pomerne veľkou neistotou ohľadom budúceho vývoja.

Graf 1: Vývoj výnosov dlhopisov vybraných krajín (%)



Zdroj: Bloomberg

Graf 2: Medziročný rast úverov v eurozóne (%)



Zdroj: ECB

Konsolidácia
a oddlžovanie
domácností v eurozóne

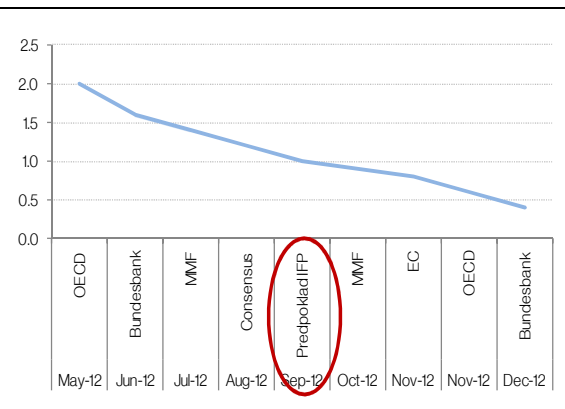
Aj súčasný vývoj v eurozóne potvrdzuje, že stabilizácia na finančných trhoch sa zatiaľ neodzrkadľuje na ekonomickom vývoji. Ekonomiky našich obchodných partnerov spomalili. Eurozóna v treťom štvrtroku 2012 zaznamenala pokles svojho HDP o 0,1%,



keď kríza periférnych krajín eurozóny a spomalenie svetového rastu začali doliehať aj na Nemecko. Rast nemeckého HDP sa v rovnakom období spomalil na 0,2% a na základe predbežných údajov štvrtého kvartálu dokonca poklesol o 0,5%.

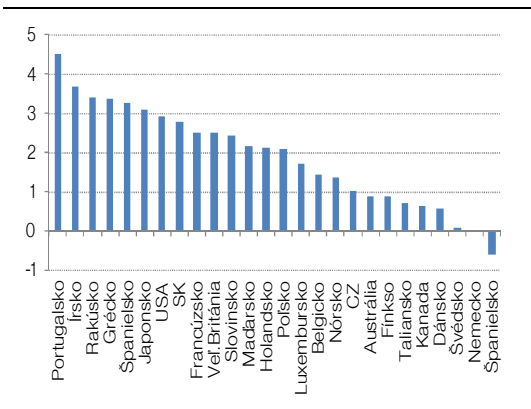
Hoci medzinárodné inštitúcie predpokladajú, že pokles nemeckej ekonomiky pokračovať nebude, ich očakávania ohľadom rastu HDP Nemecka pre rok 2013 postupne klesali (Graf 3). Podobne sa znižovali pôvodné odhady rastu ostatných krajín eurozóny. Hlavným dôvodom zhoršenia vonkajšieho prostredia je simultánna konsolidácia vo viacerých krajinách súčasne (Graf 4). Negatívne na rast pôsobí tiež postupný proces oddľžovania domácností, ktorý spolu s pretrvávajúcou nižšou dôverou brzdí spotrebu.

Graf 3: Prognóza reálneho rastu HDP Nemecka na rok 2013 (%)



Zdroj: Bloomberg

Graf 4: Plán konsolidácie vo vybraných krajinách v rokoch 2013 a 2014 (% HDP)



Zdroj: OECD

Zníženie očakávaní ohľadom vývoja vonkajšieho prostredia

V úsilí využiť všetky informácie o vývoji vonkajšieho prostredia sme decembrovú prognózu OECD upravili o aktuálne odhady medzinárodných finančných inštitúcií (konsenzus Bloomberg). Predpokladaný rast HDP Nemecka pre rok 2013 je nižší o 0,6 p. b. a v eurozóne sa už očakáva prepád HDP na úrovni -0,1%. V dôsledku tejto úpravy sú predpoklady vonkajšieho prostredia predovšetkým v roku 2013 oproti septembru výrazne nižšie. Výrazný januárový rast indexu ekonomických očakávaní medzi nemeckými podnikmi (IFO) už do prognózy explicitne zahrnutý nebol. Spolu s ďalšími predstihovými ukazovateľmi však potvrdzuje, že by pokles nemeckého HDP na konci roku 2012 mal byť len krátkodobý a **signalizuje možné výraznejšie oživenie nemeckej ekonomiky v druhej polovici tohto roka.**

Tabuľka 1: Vývoj vonkajšieho prostredia v rokoch 2013 až 2016

	HDP (% rast)				Rozdiel oproti sep. 2012				Import (% rast)				Rozdiel oproti sep. 2012			
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
Najvýznam. obchodní partneri SR	0,5	1,8	1,7	1,7	-0,6	0,4	0,2	-	2,4	4,5	4,3	4,3	-1,4	0,7	0,5	-
<i>z toho</i>																
eurozóna	-0,1	1,2	-	-	-0,5	-	-	-	2,0	5,0	-	-	0,7	-	-	-
Nemecko	0,5	1,8	-	-	-0,6	-	-	-	3,4	5,8	-	-	-1,4	-	-	-
<i>Česká rep.</i>	<i>0,8</i>	<i>2,4</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-0,2</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>2,9</i>	<i>5,6</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-0,3</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Poľsko</i>	<i>1,6</i>	<i>2,5</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-0,9</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>3,4</i>	<i>5,6</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-1,1</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Maďarsko</i>	<i>0,5</i>	<i>1,4</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-0,5</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>1,5</i>	<i>3,2</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-3,5</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>

Zdroj: Bloomberg, MMF, IFP

Zníženie rastu HDP
v celom horizonte
prognózy

Rast slovenskej ekonomiky v tomto roku spomalí na úroveň 1,2%. Po výraznom náraste výroby a priblížení sa súčasným produkčným kapacitám už automobilový priemysel nedokáže dať HDP podobný rastový impulz ako v roku 2012. Nevýrazný zahraničný a slabnúci domáci dopyt by sa tak mal v raste HDP na konci roku 2012 a v 2013 prejavíť v plnej miere. V 4. štvrťroku 2012 sa ekonomika pravdepodobne nevyhla miernemu medzištvrtročnému poklesu na úrovni -0,2%. Pokles v 4. štvrťroku naznačuje aj náš krátkodobý model¹.

Od začiatku roku 2013 by mala slovenská ekonomika postupne opäť rásť. Na rast by mal pozitívne vplyvať čistý export, aj keď menej ako v roku 2012. Spotreba domácností by mala naďalej mierne klesať kvôli nepriaznivej situácii na trhu práce. Zníženie deficitu verejných financií v plánovanej výške 3,3% HDP povedie ku poklesu výdavkov vo verejnej správe. Pri pretrvávajúcej globálnej neistote ostane rast fixných investícií napriek pozitívnemu vplyvu investičných aktivít v automobilom priemysle naďalej mierny.

PROGNÓZA MF SR - HLAVNÉ INDIKÁTORY EKONOMIKY (január 2013)										
Ukazovateľ (v %)	Skut.	Prognóza					Rozdiel oproti septembru 2012			
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015
HDP, reálny rast	3.2	2.3	1.2	2.9	3.3	3.6	-0.2	-0.9	-0.6	-0.3
Inflácia, priemerná ročná; CPI	3.9	3.6	2.3	2.4	2.4	2.3	-0.1	-0.8	0.3	0.2
Inflácia, priemerná ročná; HICP	4.1	3.7	2.4	2.5	2.5	2.3	-0.2	-0.7	0.4	0.3
Nominálna mzda, rast	2.2	2.3	2.3	3.5	4.4	4.7	-0.1	-1.1	-0.9	-0.6
Nominálna mzda, zmena v EUR	17.0	18.0	18.8	29.0	37.1	41.7	-0.8	-8.8	-7.7	-5.9
Reálna mzda, rast	-1.6	-1.3	0.1	1.1	1.9	2.3	0.0	-0.3	-1.1	-0.8
Zamestnanosť (ESA), rast	1.8	0.1	-0.5	0.5	0.7	0.8	-0.1	-0.6	-0.1	0.0
Zamestnanosť (ESA), tis. osôb	38.5	2.6	-11.6	12.0	16.0	18.0	-2.0	-13.4	-3.0	-1.2
Miera nezamestnanosti (VZPS)	13.5	13.9	14.3	13.8	13.0	12.1	-0.1	0.4	0.3	0.0
Reálna mzdová báza	0.1	-1.2	-0.4	1.3	2.5	3.1	-0.2	-0.7	-1.6	-0.9
Spotreba domácností, reálny rast	-0.5	-0.4	-0.1	1.5	2.6	3.2	-0.3	-0.8	-1.7	-1.3
Investície, reálny rast	14.2	-3.7	2.3	3.3	2.4	2.0	-1.6	-4.3	5.2	0.4
Export tovarov a služieb, r. rast	12.7	8.9	3.3	4.9	4.8	4.7	1.4	-1.3	0.4	0.2
Bežný účet, podiel na HDP	-2.1	1.8	1.2	1.7	2.4	2.8	0.9	0.0	-0.1	0.0

Zdroj: ŠÚ SR, MF SR

Podchladený trh práce

Nová prognóza prináša nepriaznivejší výhľad zamestnanosti. Ekonomický rast bol v roku 2012 ťahaný hlavne zvyšovaním produktivity a nepriniesol veľa nových pracovných miest. Naopak, spomalenie ekonomickej aktivity na jeho konci spôsobilo aj zhoršenie situácie na trhu práce. Dokumentoval to pokles počtu pracujúcich najmä v priemysle a stavebníctve a paralelný nárast počtu nezamestnaných na úradoch práce². Navyše, trh práce v tomto roku ovplyvnia aj fiškálna konsolidácia. Celkovo by mal počet pracujúcich v roku 2013 klesnúť o 0,5%. Výraznejší rast zamestnanosti by mal prísť až spolu s rýchlejšim rastom HDP v roku 2014. Pokračovanie rastu

¹ Do nášho dynamického faktorového modelu HDP vstupuje nemecký IFO index, slovenský indikátor ekonomického sentimentu, tržby obchodovateľných tovarov, tržby v maloobchode a zdravotné odvody ekonomicky aktívneho obyvateľstva.

² Zhoršenie na trhu práce prišlo hlavne v októbri a novembri, decembrové štatistiky z ÚPSVaR už priniesli znaky stabilizácie situácie na trhu práce.

zamestnanosti v ďalších rokoch by malo priblížiť počet pracujúcich na Slovensku v roku 2016 k predkrízovým úrovniam. Miera nezamestnanosti by mala v roku 2013 znovu stúpnuť nad 14%, ale v nasledujúcich rokoch by vďaka rastu zamestnanosti mala postupne klesnúť k úrovni 12% v 2016.

Oproti septembrovej prognóze sa spomalí aj rast miezd. Okrem nižšej ekonomickej aktivity má na očakávaný pomalší rast miezd v hospodárstve v roku 2013 významný vplyv aj ohlásené znižovanie mzdových výdavkov vo verejnom sektore (okrem školstva) a neskoršie zvyšovanie platov v zdravotníctve. Priemerná nominálna mzda by v tomto roku mala dosiahnuť 823 eur, čo je nárast o 2,3% (18,8 eura) oproti roku 2012. Rast priemernej nominálnej mzdy v 2013 by mal byť na podobnej úrovni ako v predchádzajúcich dvoch rokoch, ale vďaka výrazne pomalšiemu rastu cien by už reálna mzda v tomto roku klesať nemala. S očakávaným poklesom nezamestnanosti by v nasledujúcich rokoch mal vývoj miezd v súkromnom sektore vo výraznejšej miere odrážať rast produktivity práce, a mzdy by mali postupne akcelerovať. V roku 2016 by mal rast reálnej mzdy presiahnuť 2%.

Mierne spomalenie
rastu cien

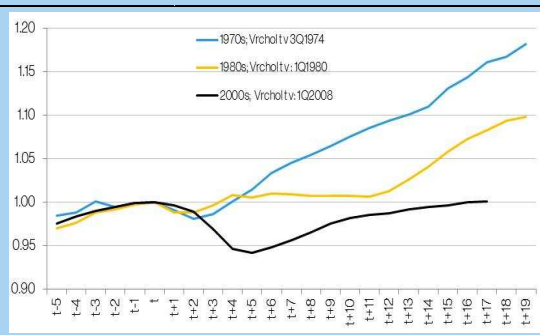
Rast cenovej hladiny bude v tomto roku výrazne nižší ako v roku 2012. Predpokladaný medziročný rast spotrebiteľských cien je na úrovni 2,3%. Oproti septembrovej prognóze revidujeme smerom nadol odhady rastov všetkých zložiek inflácie. Regulované ceny budú rásť len veľmi mierne a ceny energií budú stagnovať na minuloročných hodnotách. Vzhľadom k stabilizácii a následnému poklesu cien potravín na svetových trhoch v poslednom kvartáli 2012 sme znížili odhad potravinovej inflácie v roku 2013 na 3,5%. Napriek tomu budú ceny potravín najrýchlejšie rastúcou zložkou spotrebného koša. Čistá inflácia mierne poklesne vplyvom nevýrazného domáceho dopytu. Výhľad na nasledujúce roky 2014-2016 je pozitívny a priemerný rast spotrebiteľských cien bude výrazne nižší než počas minulých dvoch rokov.

Strednodobá **prognóza** makroekonomického vývoja vypracovaná MF SR **bola väčšinou členov Výboru** (Tatra banka, UniCredit, NBS, Infostat a ČSOB) **charakterizovaná ako realistická**. Volksbank, SLSP a VUB hodnotili prognózu ako optimistickú. Detailná makroekonomická prognóza, ako aj zápis z Výboru pre makroekonomické prognózy a podkladové materiály sú dostupné na internetovej stránke IFP.

BOX. Ako vplýva neistota v zahraničí na ekonomiku Slovenska?

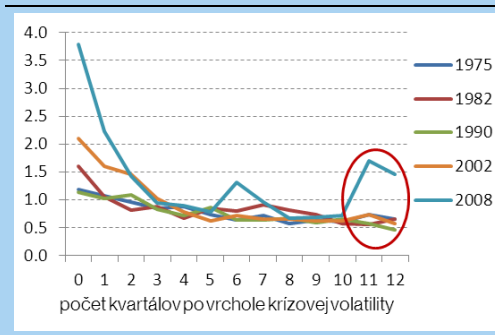
Oživenie po finančnej kríze je v porovnaní s globálnymi recesiami v minulosti **jedným z najpomalších** (graf vľavo). Jedným z dôvodov je **nadmerná a dlho trvajúca neistota**. Kým v minulosti neistota po recesii postupne klesala, v súčasnosti osciluje a miestami sa výrazne zvyšuje (graf vpravo). Situácia na finančných trhoch sa v posledných mesiacoch stabilizovala, no riziká pretrvávajú a celková neistota na trhu sa môže kedykoľvek zmeniť.

Domáci dopyt krajín OECD pred a po recesii (% zmena od oproti času t



Zdroj: OECD

Volatilita denných výnosov akciového indexu Dow Jones v recesiách



Zdroj: Bloomberg

Neistota v zahraničí sa prostredníctvom očakávaní ohľadom budúceho vývoja priamo dotýka aj ekonomiky Slovenska. **Zvýšenie globálnej neistoty na úroveň z konca roka 2011, kedy vrcholila dlhová kríza, by mohlo znížiť rast slovenského HDP až o 0,9 p. b.** Zvýšenie neistoty najviac zasahuje investície, keďže firmy začnú kvôli nej obmedzovať investičné výdavky. Celkové investície môžu pri podobne výraznej zahraničnej neistote klesnúť až o 2%. Podobne, spotrebiteľia odkladajú nákupy tovarov dlhodobej spotreby. Spotreba však reaguje na zmeny v neistote s určitým oneskorením. Preto by sa aj súčasná stabilizácia na finančných trhoch mala odzrkadliť na spotrebe až po určitom čase.

Neistotu sme skúmali prostredníctvom rôznych ukazovateľov. Korelácia medzi indexmi neistoty a slovenskými reálnymi veličinami je najsilnejšia v prípade globálneho faktora volatility na finančných trhoch (prvý stĺpec v tabuľke). Naše odhady sú konzistentné s výsledkami MMF³.

Vplyv na: (reálne medziročné rasty)	Ukazovateľ neistoty:			
	Globálna neistota na finanč. trhoch ¹⁾	Index volatility VIX ²⁾	Neistota hosp. politik v EU ³⁾	Neistota hosp. politik v EU - média ⁴⁾
HDP	-0.94*** (0.34)	-0.13*** (0.04)	-0.02* (0.01)	-0.01 (0.01)
Spotreba domácností	-0.41* (0.21)	-0.06** (0.02)	-0.01 (0.01)	-0.00 (0.01)
Fixné investície	-2.09** (1.04)	-0.28** (0.12)	-0.05 (0.03)	-0.01 (0.02)
Zamestnanosť (ESA)	-0.07 (0.12)	-0.02** (0.01)	-0.003** (0.001)	-0.00 (0.00)

Poznámky: ¹⁾ Spoločný faktor mesačných štand. odchýlok denných výnosov indexov DJIA, Euro Stoxx 50 a Nikkei.

²⁾ Index volatility na chicagskej burze s finančnými opiami.

^{3), 4)} Index zostavený autormi S. R. Baker, N. Bloom a S. J. Davis, www.policyuncertainty.com

*** a ** označujú štat. významnosť na úrovni 90, 95 a 99%. Štand. chyby koeficientov v zátvorkách.

³ IMF World Economic Outlook, október 2012, Box 1.3, str. 49.

Materiál prezentuje názory autorov a Inštitútu finančnej politiky, ktoré nemusia nevyhnutne odzrkadľovať oficiálne názory Ministerstva financií SR. Cieľom publikovania komentárov Inštitútu finančnej politiky (IFP) je podnecovať a zlepšovať odbornú a verejnú diskusiu na aktuálne ekonomické témy. Citácie textu by sa preto mali odkazovať na IFP (a nie MF SR), ako autora týchto názorov.