



Prognóza vývoja ekonomiky na roky 2012 – 2016

Martin Filko

hlavný ekonóm MF SR a riaditeľ IFP

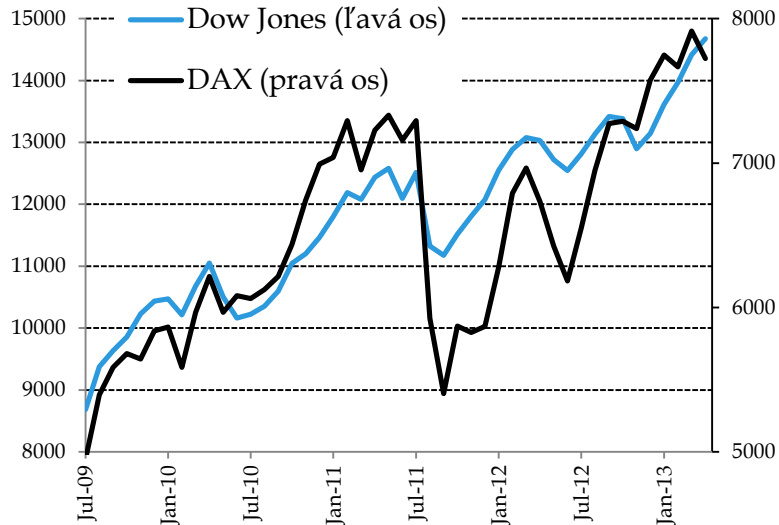
I Aktuálne prognózy MF SR

- Vonkajšie prostredie
 - finančný sektor
 - reálny sektor
- Domáce prostredie
- Prognóza vývoja ekonomiky a rozdiely oproti predchádzajúcej prognóze
- Otázky na diskusiu

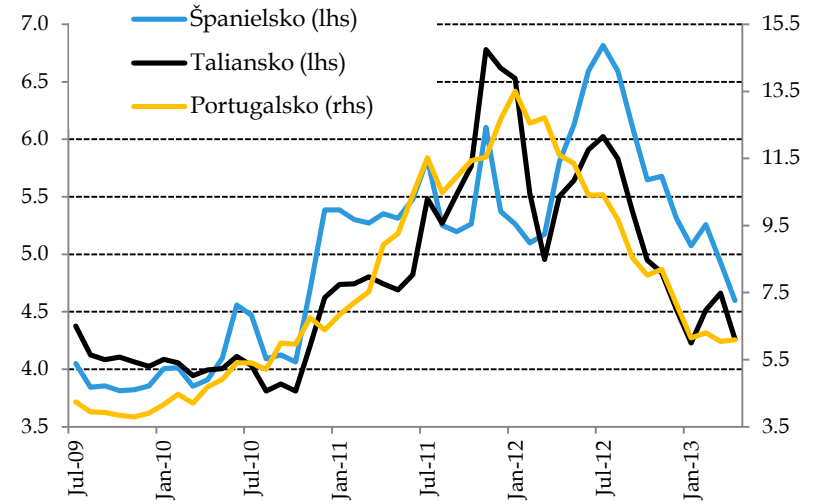
1) Finančný sektor

- Situácia na finančných trhoch sa oproti poslednej prognóze opätovne zlepšila...
- ...vplyv na reálnu ekonomiku je však oneskorený a prejavuje sa len v core krajinách eurozóny. Úverový kanál na periférii nefunguje.
- Napriek tomu, že už relatívne dlho sa bezprostredné riziká neprejavujú, situácia na finančných trhoch sa môže rýchlo zmeniť (nálady trhu, politické riziká).

1) Finančný sektor – akcie, dlhopisy



zdroj: Bloomberg

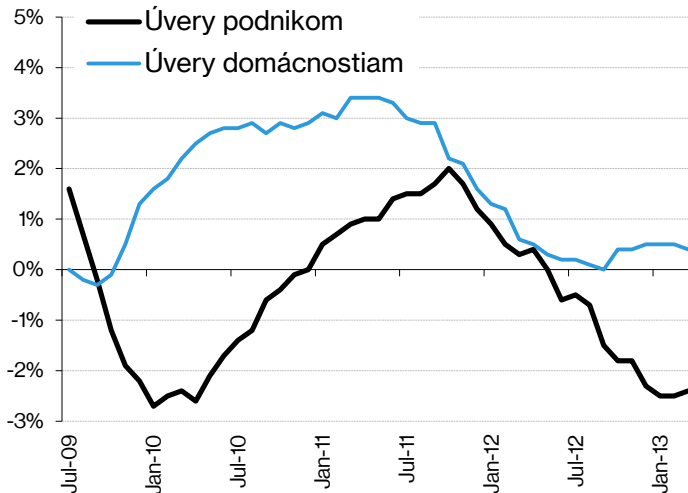


zdroj: Bloomberg

- Akciové indexy viacnásobne prekonalí dlhoročné až historické maximá, volatilita rovnako na dlhodobých minimách
- Rast trhov môže byť aj prejavom nedostatku iných investičných príležitostí
- Situácia na dlhopisovom trhu sa výrazne upokojila, pretrváva vysoká likvidita dodaná zo strany ECB (napr. návrat Írska na finančné trhy)
- Výnosy dlhopisov pokračovali v poklesoch – 10Y IT – 3,9%, ES – 4,2%, PT – 5,2%.

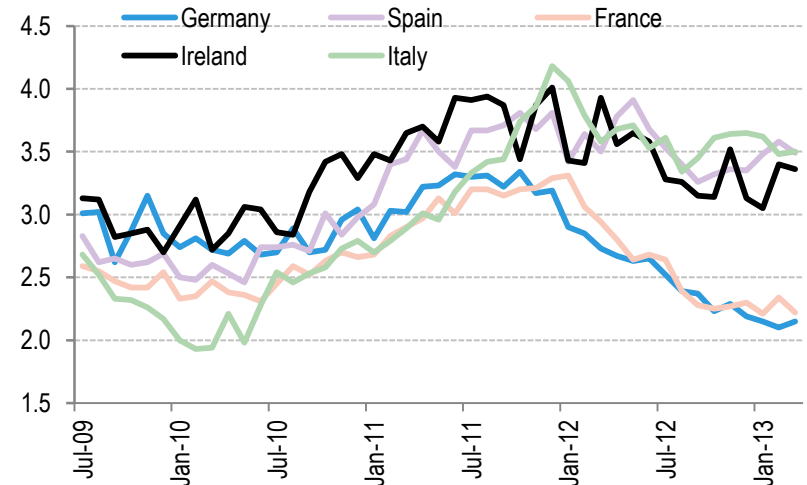
1) Finančný sektor – úverové podmienky

Medziročný rast úverov v eurozóne



zdroj: ECB

Úrokové sadzby – úvery podnikom (% , nové úvery)



zdroj: ECB

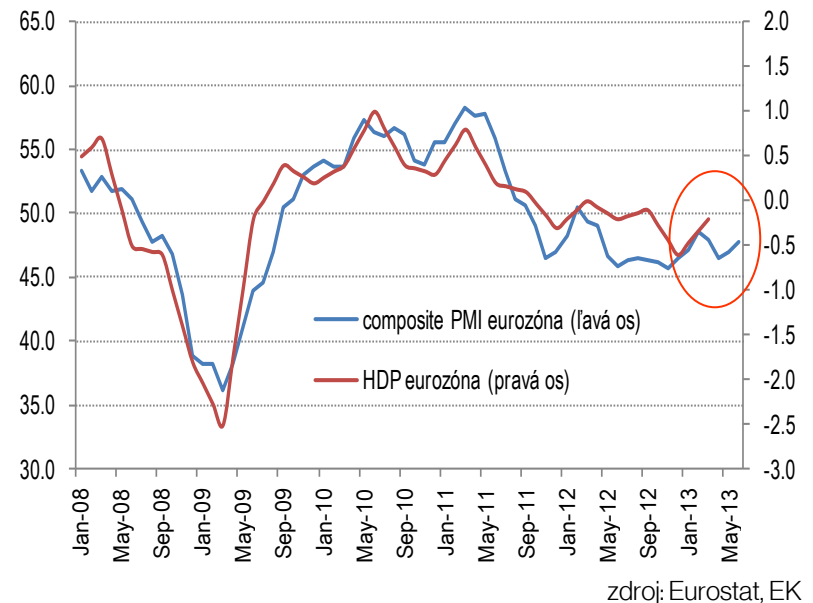
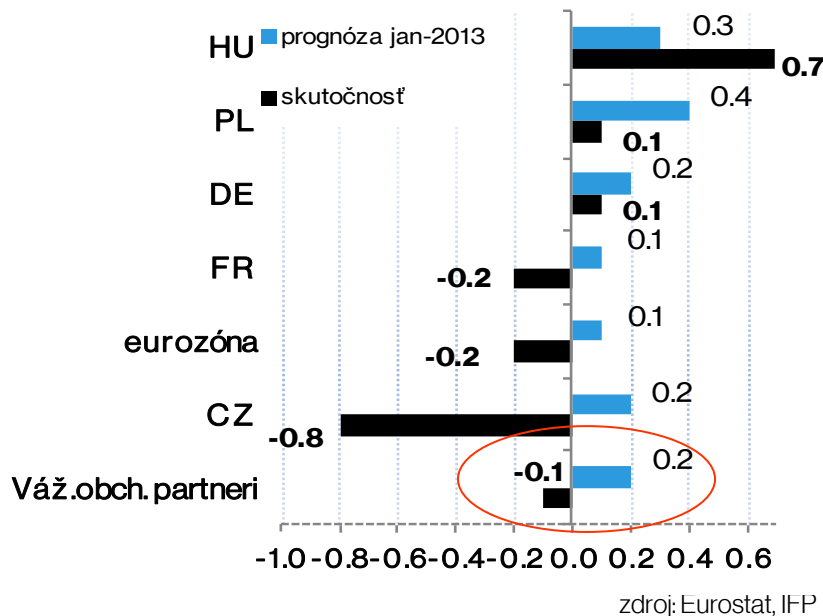
- Premietnutie pozitívneho vývoja na trhoch do úverovej aktivity neprichádza rovnomerne
- Vývoj úverov v eurozóne naznačuje zhoršovanie situácie u podnikov a pomalý rast na strane domácností
- Úrokové sadzby na úvery pre podniky svojim poklesom reflektujú prebytok likvidity...
... ale len v core krajinách eurozóny – dvojrýchlostná eurozóna

1) Reálny sektor - recesia v eurozóne sa prehĺbuje

- Situácia v eurozóne sa oproti poslednej prognóze zhoršila, eurozóna sa nachádza už 6. kvartál po sebe v recesii
- Pokračujúca konsolidácia, vysoké dlhy a zhoršovanie na trhu práce majú výrazne negatívny vplyv na ekonomiky našich najvýznamnejších obchodných partnerov
- Zahraničné inštitúcie revidovali svoje prognózy smerom nadol, napriek tomu sa ukazuje, že vývoj v prvom kvartáli bol v porovnaní s poslednou májovou prognózou EK ešte horší

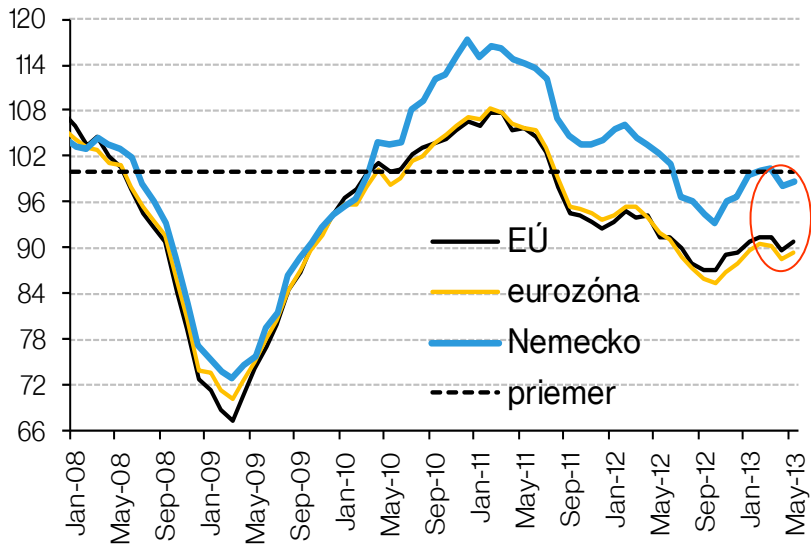
1) Reálny sektor – nepriaznivý vývoj v prvom kvartáli

- Recesia v eurozóne pokračuje, medzikvartálny pokles už 6. kvartál (Grécko sa prepadlo oproti 2007 už o 23%, nezamestnanosť v EA dosiahla najvyššiu hodnotu za posledných 20 rokov)
- Rast HDP z 1Q negatívne prekvapil aj v porovnaní s májovou prognózou EK
- Kompozitný index PMI naznačuje možné pokračovanie recesie v EA aj v 2Q



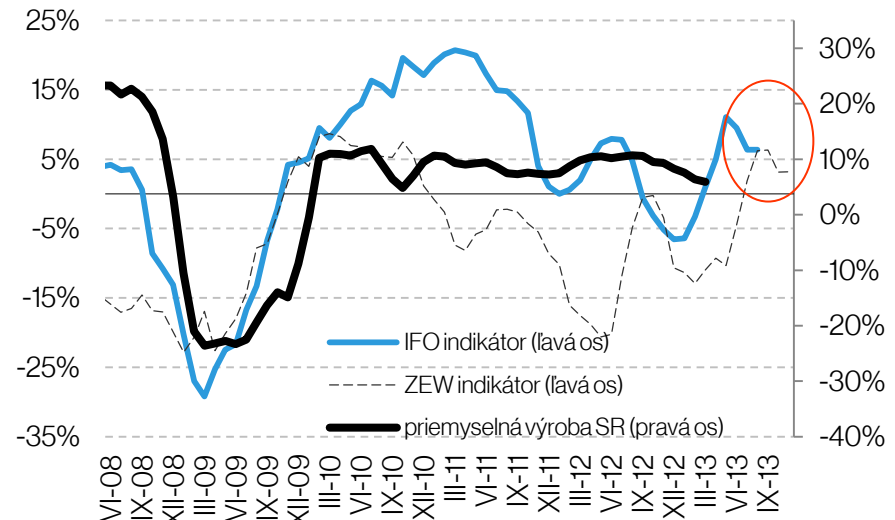
1) Reálna ekonomika – očakávania

Index ekonomického sentimentu v EÚ a eurozóne



Zdroj: EK

Očakávania v Nemecku a priemyselná produkcia v SR

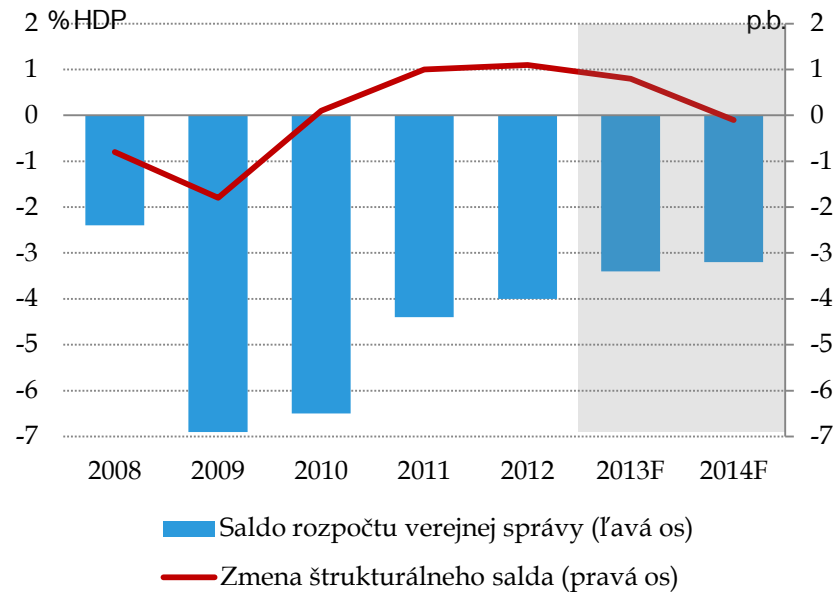


Zdroj: CESifo, ZEW, ŠÚ SR

- Indikátory dôvery v EÚ, eurozóne, ale už aj Nemecka sa vrátili k rastúcemu trendu zo začiatku roka, ale sú ešte pod dlhodobým priemerom (DE je na 98,7 tesne pod priemerom)
- Nemecký index IFO (očakávania) naznačuje, napriek zhoršeniu v posledných 2 mesiacoch, pravdepodobné obnovenie rastu Nemecka v druhej polovici roka 2013

1) Prognóza – simultánna konsolidácia pokračuje aj v tomto roku

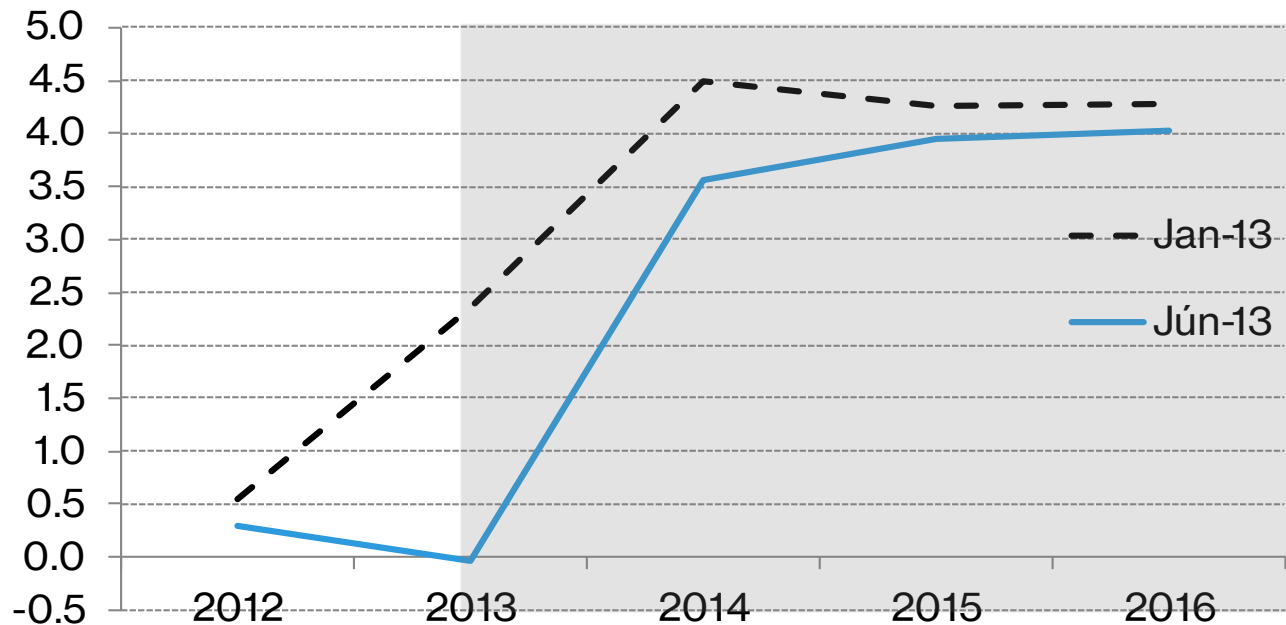
Prognóza salda verejnej správy a zmeny v štrukturálnom salde (% HDP)



zdroj: EK

- Negatívny vplyv konsolidácie by mal pretrvávať aj keď sa jej efekt bude postupne zmiernovať
- Negatívnym rizikom pre rok 2013 je pokračujúca simultánna konsolidácia v mnohých krajinách súčasne, prevažne na výdavkovej strane, následne by mohlo mať naopak zmiernenie konsolidácie v roku 2014 pozitívny vplyv

1) Prognóza obchodných partnerov (dovozy)



zdroj: OECD, Bloomberg, IFP

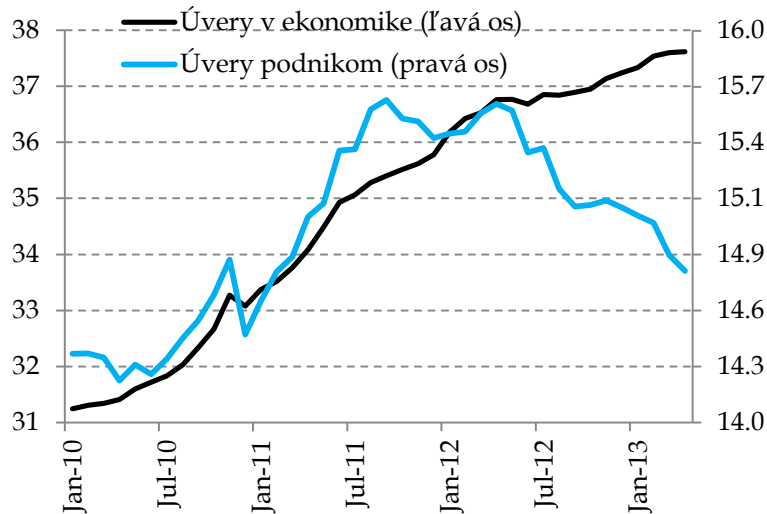
- Prognóza vážených importov pre rok 2013 sa výrazne znížila na úroveň pod rokom 2012 a zníženiu sa nevyhli ani nasledujúce roky
- Prognóza vychádza z ostatnej prognózy OECD doplnenej o aktuálne odhady konsenzu Bloomberg

2) Domáce prostredie

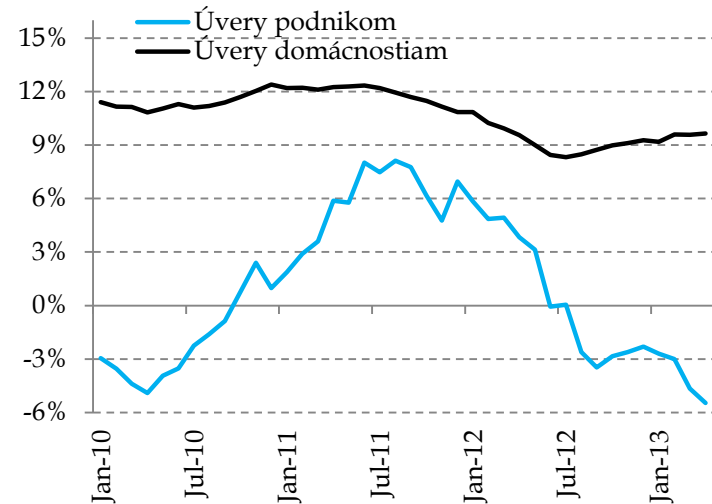
- Horší vývoj domáceho dopytu v 4Q12 a 1Q13
- Dodatočné konsolidačné opatrenia zahrnuté do prognózy
- Klesajúci objem úverov podnikom nenaznačuje rýchle zotavenie ekonomiky

2) Domáce prostredie – bankový sektor

Objem úverov v ekonomike
(sezónne očistené, mld. €)

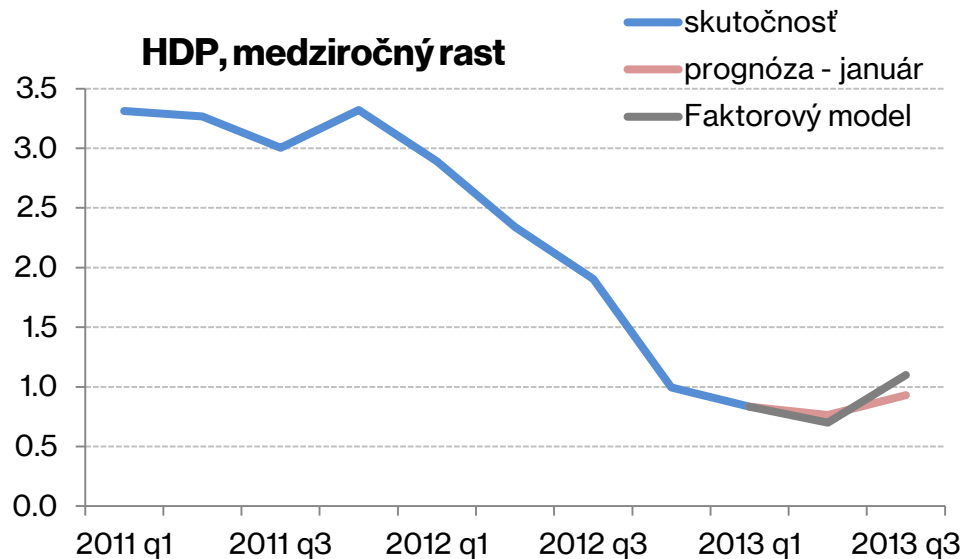


Medziročný rast úverov na Slovensku
(sezónne očistené)



- Celkový objem úverov v ekonomike za posledný rok mierne narástol
- Medziročné tempo rastu úverov obyvateľstvu sa mierne spomalilo, kým úvery podnikom sa už prepadli na úroveň z roku 2011

2) Domáce prostredie – čo hovoria mesačné indikátory?



Faktorový model HDP

- Vývoj mesačných dát zatiaľ v súlade s januárovou prognózou HDP
- Štruktúra HDP však naznačuje horší výhľad na najbližšie kvartály, pozitívne údaje za apríl sú ovplyvnené počtom pracovných dní kvôli Veľkej noci

2) Domáce prostredie – potreba dodatočných opatrení

- Podľa Programu stability je potreba dodatočných opatrení na úrovni 566 mil. eur v 2014, 969 mil. eur v 2015 a 947 mil. eur v 2016
- Zahrnuté do aktuálnej prognózy v pomere:
 - 2/3 výdavky
 - pomerovo do spotreby a investícií
 - 1/3 príjmy
 - pomerovo do priamych (vplyv na zamestnanosť, mzdy, investície) a nepriamych daní (vplyv na infláciu, investície)

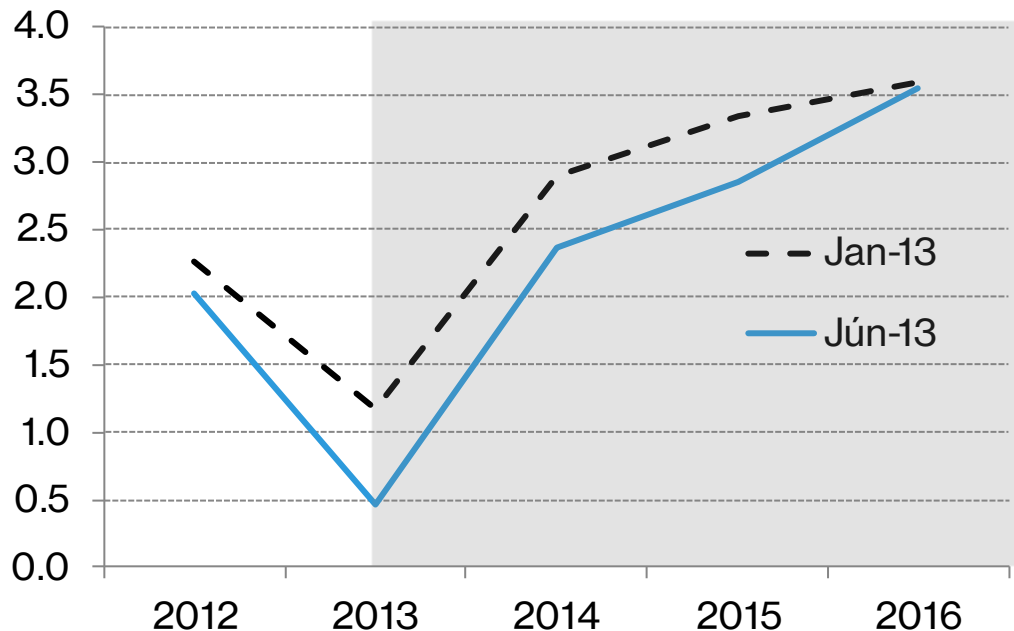
3) Strednodobá predikcia na roky 2013 -2016

- Zníženie rastu ekonomiky v celom horizonte prognóz; rast HDP na rok 2013 by sa mal znížiť na úroveň 0,5%
- Zníženie rastu domáceho dopytu s nepriaznivým vplyvom na prognózu daňových príjmov
- Riziká prognózy sa naďalej odvíjajú od vonkajšieho prostredia:
 - **Pozitívne** - Stabilizovanie situácie na trhoch sa začne premietiť do spotrebiteľskej a firemnej dôvery a teda do reálnej ekonomiky skôr ako predpokladáme; poľavenie v konsolidácii v eurozóne
 - **Negatívne** - Stabilizácia trhov je len dočasná a hrozí opätovné prepuknutie dlhovej krízy; veľmi nízky až negatívny rast mnohých západných ekonomík bude pretrvávať; nepremietnutie zlepšenej situácie na finančných trhov do reálnej ekonomiky

Hrubý domáci produkt

reálny rast

2012			2013			2014			2015			2016		
Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ
2.3	2.0	-0.2	1.2	0.5	-0.7	2.9	2.4	-0.5	3.3	2.9	-0.5	3.6	3.5	-0.1



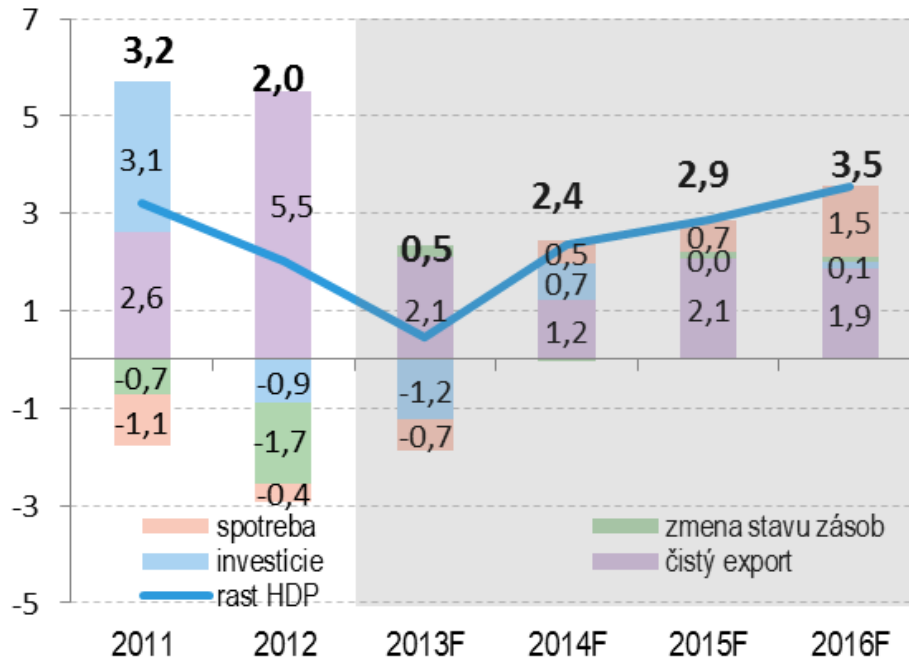
2013

- Zníženie odhadu odráža horší vývoj v 4Q12 a 1Q13
- negatívnejší vývoj externého aj domáceho prostredia

2014-2016

- nižšie predpokladané rasty HDP odzrkadľujú hlavne horší vývoj domáceho prostredia

HDP – príspevky k reálnemu rastu



2013

- podobne ako v predchádzajúcich rokoch rast ťahá hlavne čistý export

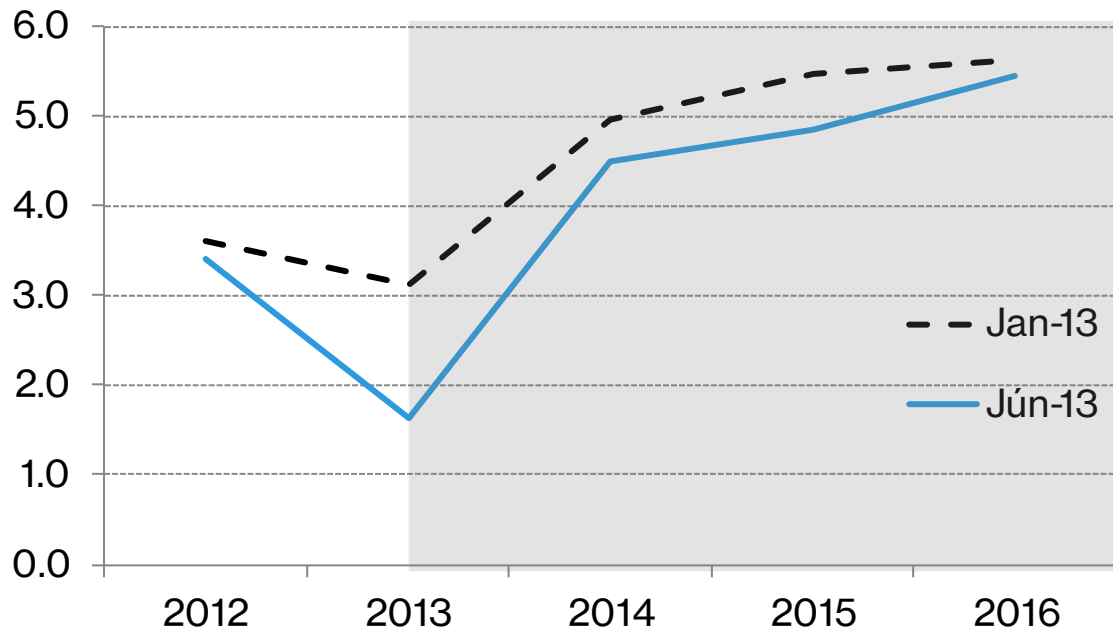
2014-2016

- k rastu prispievajú hlavne čistý export a spotreba domácností, v 2014 výrazný príspevok investícií

Hrubý domáci produkt

bežné ceny

	2012			2013			2014			2015			2016		
	Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ
mld. EUR	71.6	71.5	-0.1	73.8	72.6	-1.2	77.5	75.9	-1.6	81.7	79.6	-2.1	86.3	83.9	-2.4
nominálny rast	3.6	3.4	-0.2	3.1	1.6	-1.5	5.0	4.5	-0.5	5.5	4.8	-0.6	5.6	5.4	-0.2
reálny rast	2.3	2.0	-0.2	1.2	0.5	-0.7	2.9	2.4	-0.5	3.3	2.9	-0.5	3.6	3.5	-0.1
rast deflátora	1.3	1.4	0.0	1.9	1.2	-0.7	2.0	2.1	0.1	2.1	1.9	-0.1	2.0	1.8	-0.1



2013

- zníženie odráža pomalší reálny rast aj nižší rast cien

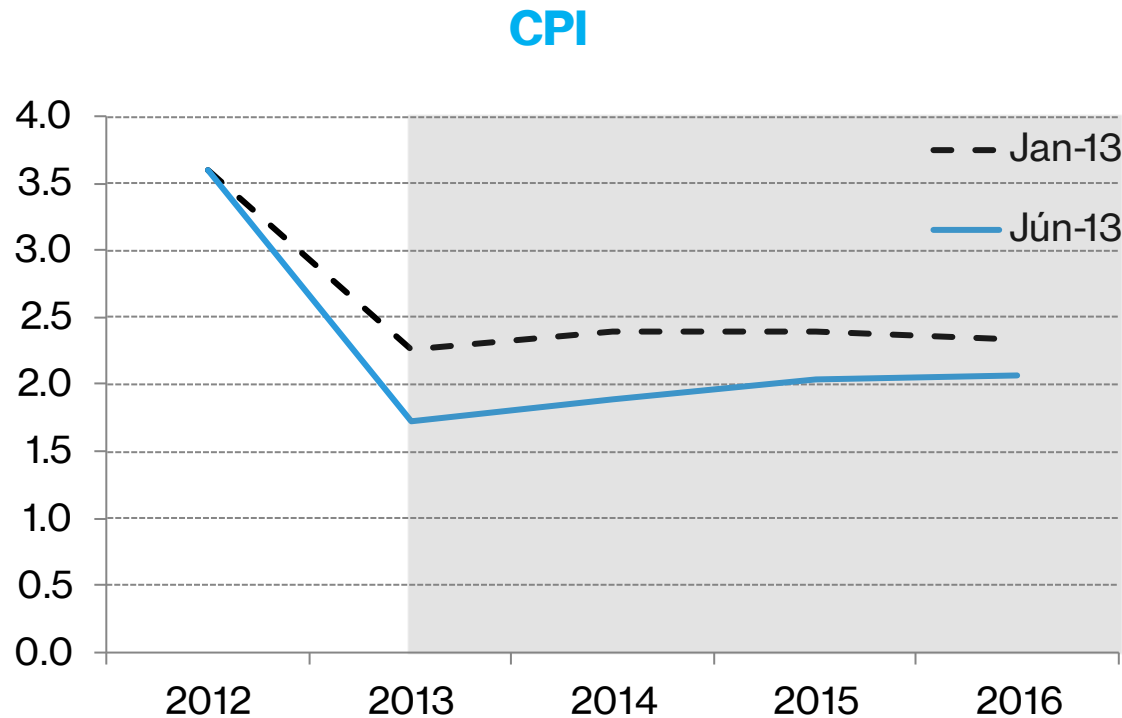
2014-2016

- negatívnejší vývoj reálneho rastu
- nominálny rast sa ku koncu prognózovaného obdobia bude blížiť k 5,5%

Inflácia

priemerný rast spotrebiteľských cien (CPI, HICP)

	2012			2013			2014			2015			2016		
	Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ
CPI	3.6	3.6	0.0	2.3	1.7	-0.5	2.4	1.9	-0.5	2.4	2.0	-0.4	2.3	2.1	-0.3
HICP	3.7	3.7	0.0	2.4	1.7	-0.6	2.5	1.9	-0.6	2.5	2.0	-0.5	2.3	2.1	-0.2



2013

- Pokles prognózovaného rastu vplyvom nízkeho rastu čistej inflácie a poklesu zložky regulovaných cien.

2014-2014

- Vzhľadom na očakávané pomalšie oživenie ekonomiky znižujeme odhad inflácie.

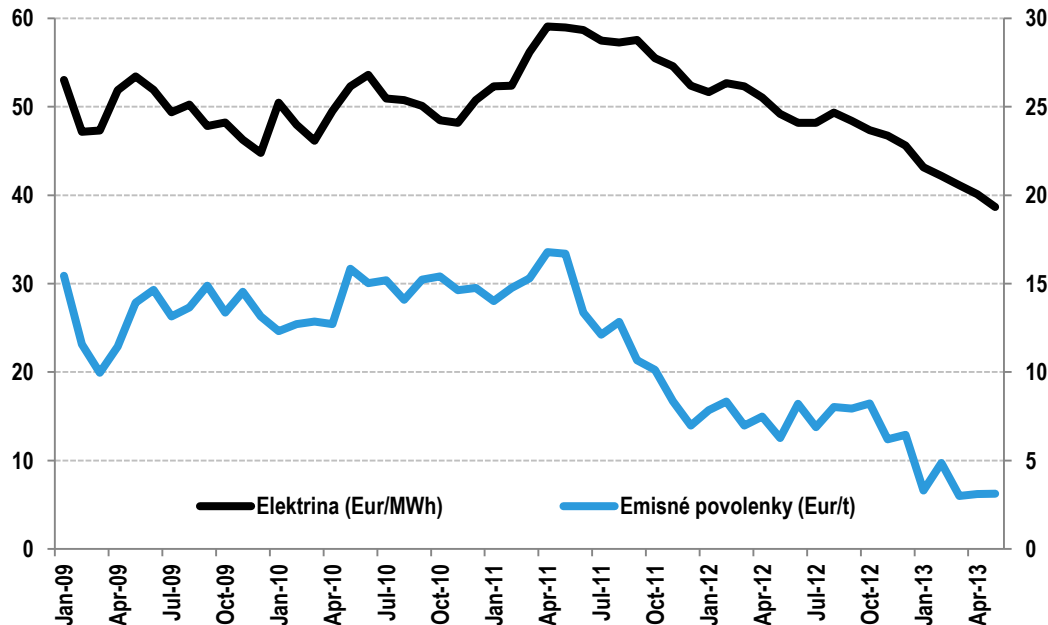
Inflácia

trendový pokles na trhu s elektrinou sa preniesol do maloobchodných cien

Medziročné rasty ceny elektriny

2009	2010	2011	2012	2013F
6,7	-3,3	9,2	0,7	-2,0

Trhová cena elektriny a emisných povoleniek



Elektrina

- Nízka úroveň ekonomickej aktivity a relatívny prebytok produkcie tlačia veľkoobchodné ceny elektriny nadol.

Emisné povolenky

- Kolaps trhu s povolenkami v dôsledku neschválenia nadväzujúcej environmentálnej legislatívy.

Inflácia

vývoj jednotlivých zložiek

Medziročné rasty zložiek CPI

	2012	2013	2014	2015	2016
CPI	3,6	1,7	1,9	2,0	2,1
Regulované ceny	6,3	1,0	2,4	2,3	2,1
Jadrová inflácia	2,7	1,9	1,8	2,0	2,2
Ceny potravín	3,8	3,7	2,1	2,3	2,4
Čistá inflácia	2,5	1,4	1,7	1,9	2,1
Pohonné hmoty	6,8	-5,0	4,0	4,0	3,0
Tovary	3,6	1,5	1,6	1,7	2,0
Služby	3,9	2,7	2,5	2,5	2,3

2013

- Ďalšie spomalenie kvôli zníženiu cien elektriny a pomalému rastu čistej inflácie

2014

- Rast regulovaných cien bude kompenzovaný nižším rastom cien potravín. Čistá inflácia sa bude zotavovať len pomaly.

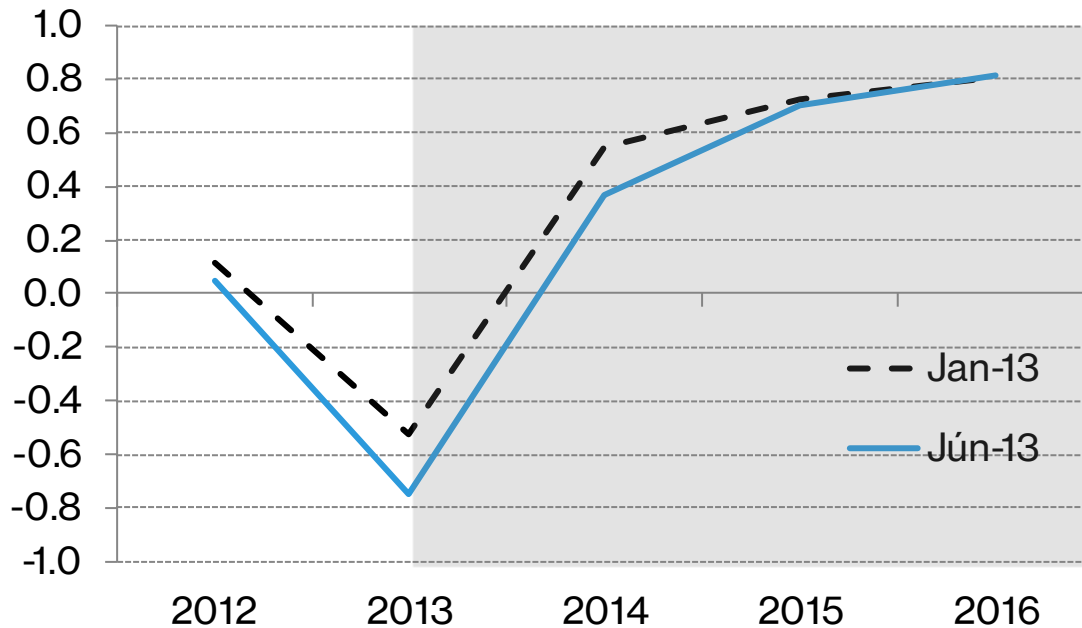
2015-2016

- Konvergencia k rovnovážnemu rastu.

Zamestnanosť

rast podľa ESA95

2012			2013			2014			2015			2016		
Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ
0.1	0.1	-0.1	-0.5	-0.8	-0.2	0.5	0.4	-0.2	0.7	0.7	0.0	0.8	0.8	0.0



2013

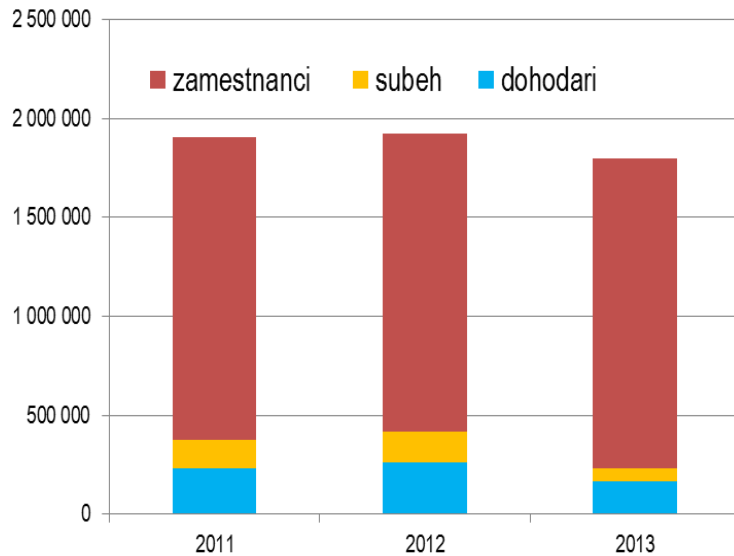
- Negatívny vývoj je dôsledkom situácie z 1. kvartálu a spomalenia ekonomiky

2014

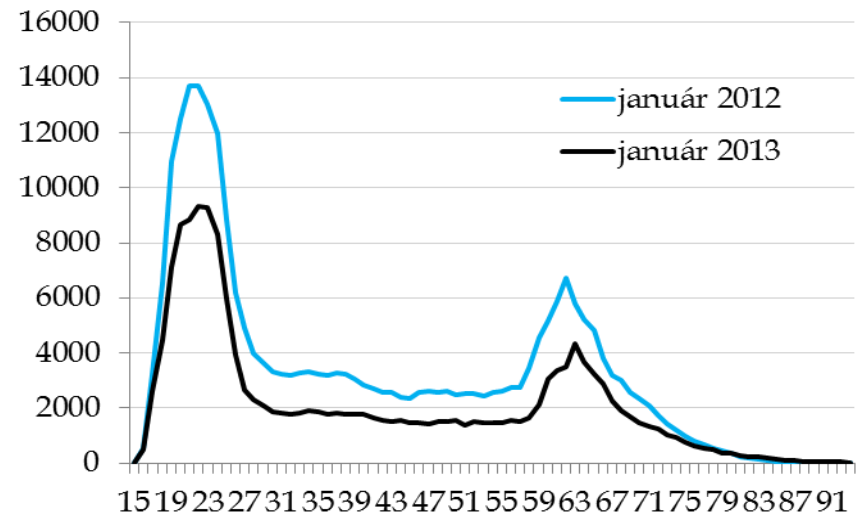
- Zhoršenie prognózy zamestnanosti v súlade s pomalším rastom HDP

Zmeny v štruktúre zamestnanosti – pokles počtu dohodárov

Štruktúra zamestnanosti podľa Sociálnej poisťovne



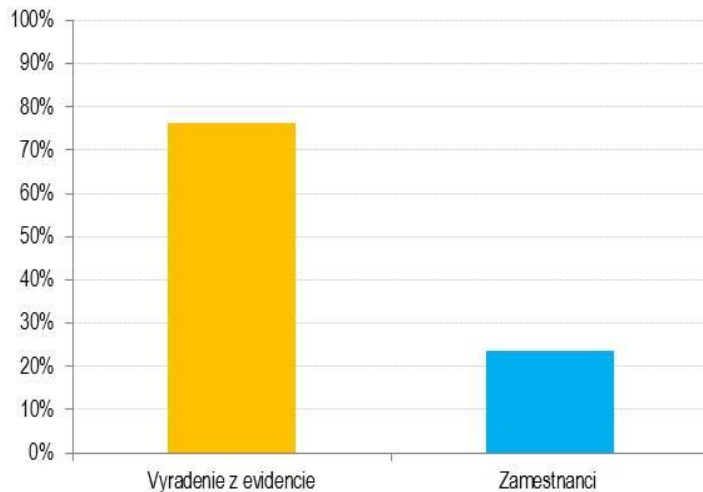
Veková štruktúra dohodárov



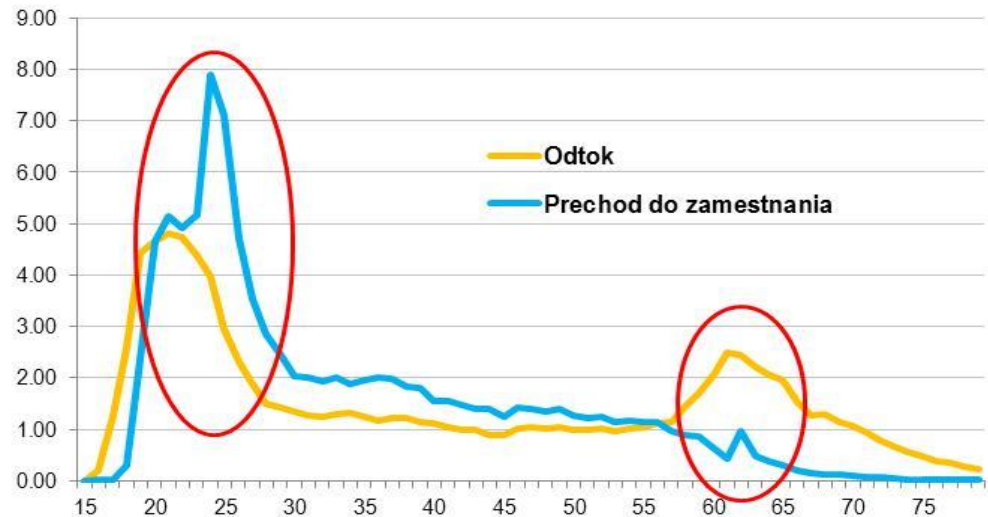
- **Počet dohôd** o vykonaní práce (počet poistných vzťahov) **klesol približne o 57%**
- **Počet „dohodárov“ poklesol o 37%** a mohol tak výrazne vplývať na zamestnanosť v prvom kvartáli 2013.
- IFP odhaduje pokles dohodárov na úrovni **8 – 12 tisíc pracujúcich** (ekvivalent plného pracovného času).

Zmeny v štruktúre zamestnanosti – pokles počtu dohodárov

Štruktúra poklesu dohodárov

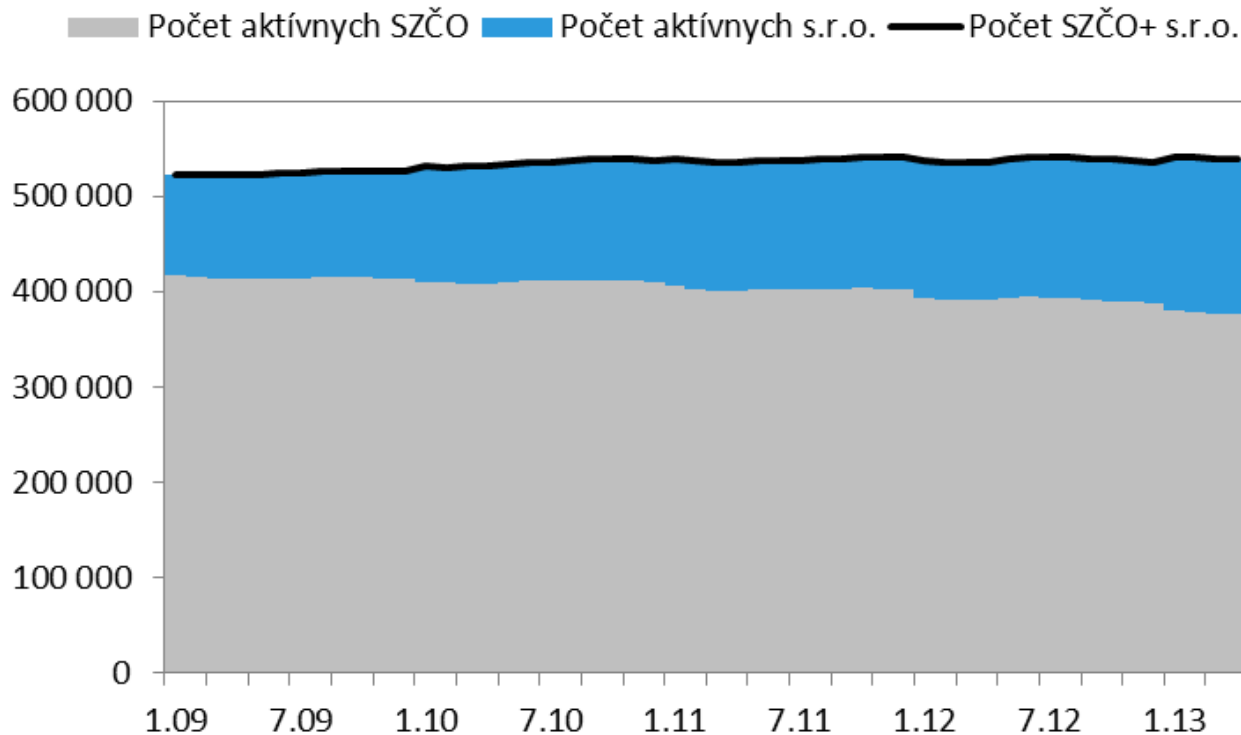


Veková štruktúra bývalých dohodárov



- Približne 25% poklesu počtu dohodárov je z dôvodu ich presunu do zamestnaneckého pomeru a 75% ich vyradením z evidencie (t.j. stali sa buď neaktívnymi alebo nezamestnanými).
- Veková štruktúra naznačuje, že vyradenie z evidencie sa bude týkať aj neaktivity, keďže pokles dohodárov na úkor vyradenia z evidencie sa týkal predovšetkým mladších a starších vekových skupín

Zmeny v štruktúre zamestnanosti – SZČO



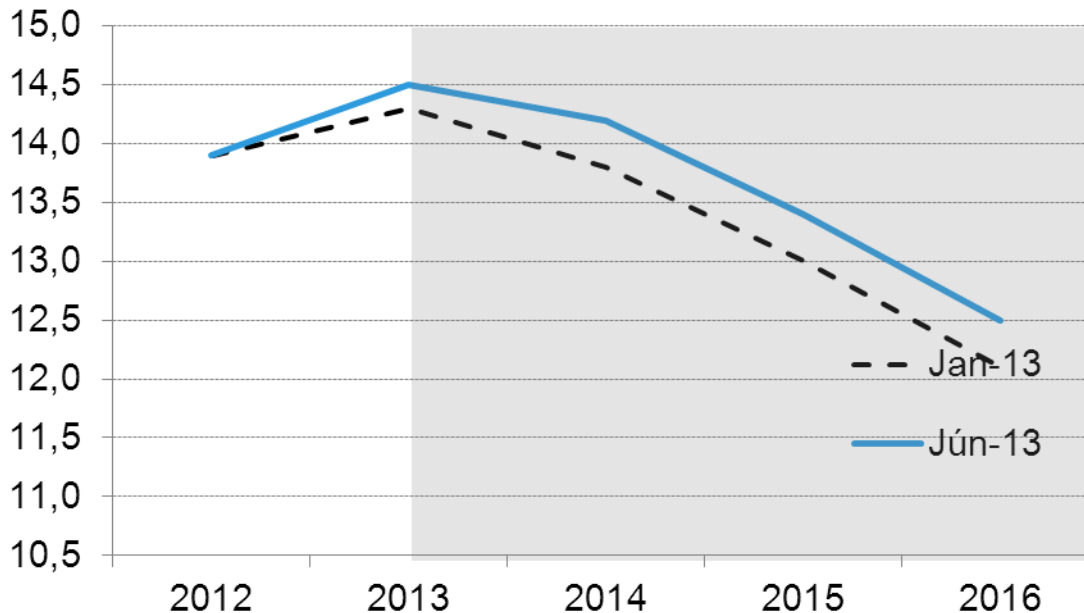
Zdroj: Organizačná štatistika, ŠÚ SR

- Pri SZČO pokračuje trend prechodu na s.r.o. z predchádzajúcich rokov
- Motiváciou je optimalizácia daňovo-odvodového zaťaženia

Nezamestnanosť

podľa VZPS

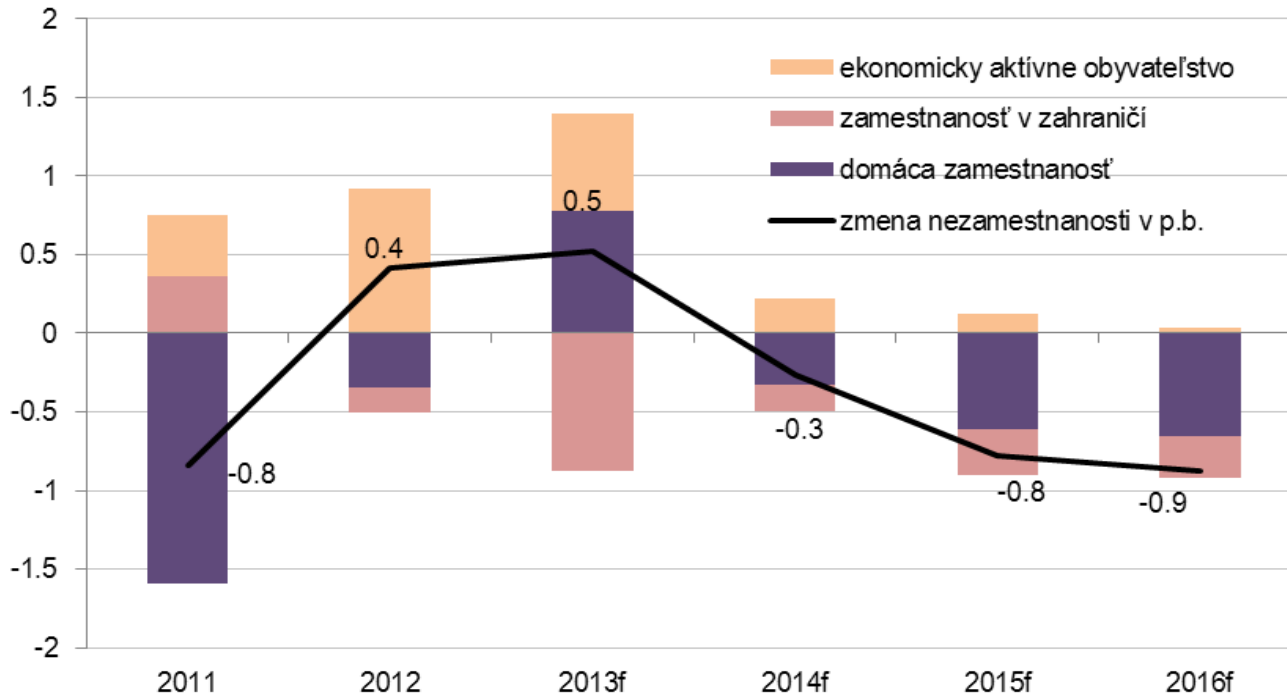
2012			2013			2014			2015			2016		
Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ
13,9	13,9	0,0	14,3	14,5	0,1	13,8	14,2	0,4	13,0	13,4	0,4	12,1	12,5	0,3



2013

- Vývoj odráža rast ekonomicky aktívneho obyvateľstva a vývoj zamestnanosti

Príspevky k zmene miery nezamestnanosti (p.b.)

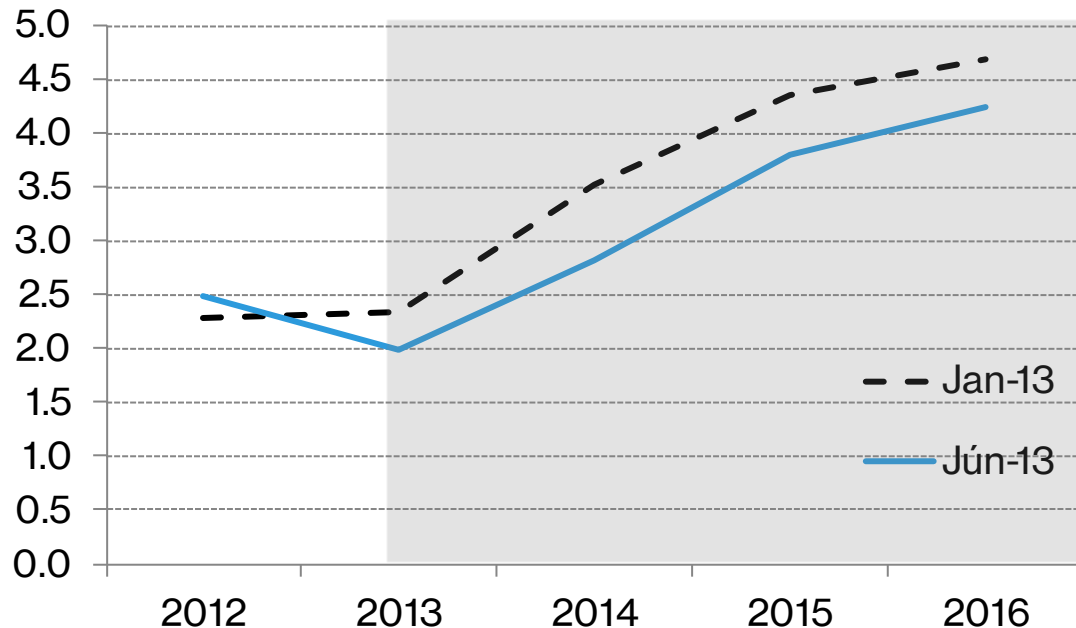


- **2013** - Pokles domácej zamestnanosti bol kompenzovaný rastom pracovníkov v zahraničí, rast nezamestnanosti bol ťahaný predovšetkým rastom ekonomicky aktívnych obyvateľov (ženy vo veku 55-59 rokov)
- **2014-2016** – Vývoj odráža postupný rast zamestnanosti

Mzda za národné hospodárstvo

nominálny rast

2012			2013			2014			2015			2016		
Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ
2.3	2.5	0.2	2.3	2.0	-0.4	3.5	2.8	-0.7	4.4	3.8	-0.6	4.7	4.2	-0.4



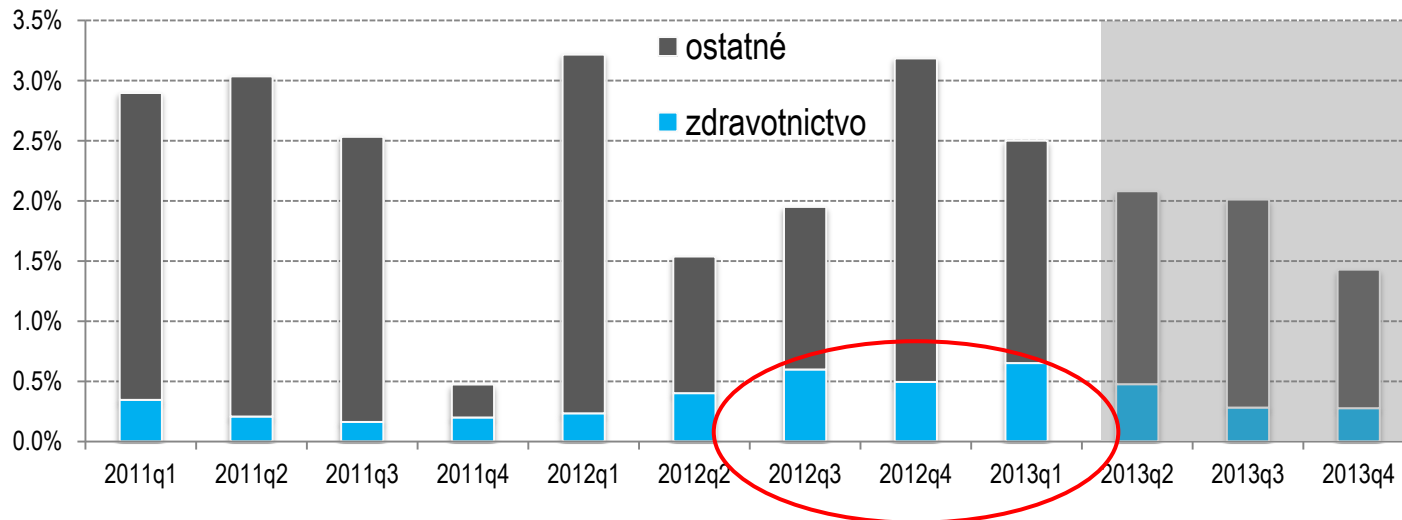
2013

- Výsledok protichodných faktorov:
+ 10% nárast miezd v zdravotníctve v 1. kvartáli
- Zhoršenie vývoja ekonomiky

2014-2016

- Pokles kvôli horšaniu sa ekonomického vývoja

Zvyšovanie miezd v zdravotníctve v roku 2012 ovplyvnilo aj rok 2013

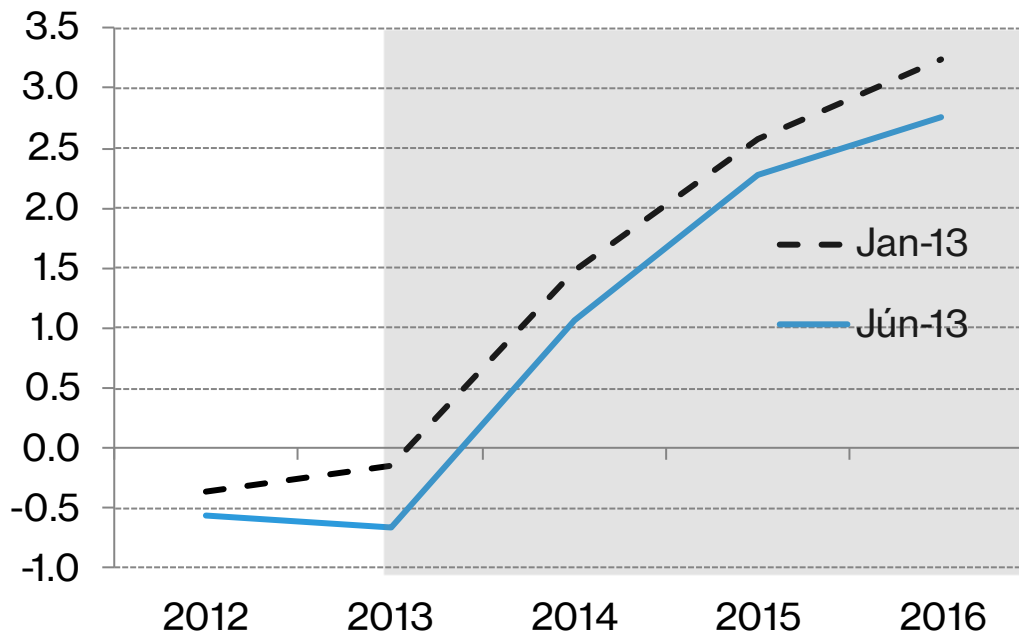


- Vplyv príspevku zdravotníctva na mzdy bol v 1. kvartáli 2013 na úrovni 0,7 p.b., vysoký príspevok bol následkom zvyšovania miezd v minulom roku.
- Mzda bude ovplyvnená aj v ďalších kvartáloch carry-over efektom

Spotreba domácností

reálny rast

2012			2013			2014			2015			2016		
Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ
-0.4	-0.6	-0.2	-0.1	-0.7	-0.5	1.5	1.1	-0.4	2.6	2.3	-0.3	3.2	2.8	-0.5



2013

- výraznejší pokles zamestnanosti, nižší rast miezd

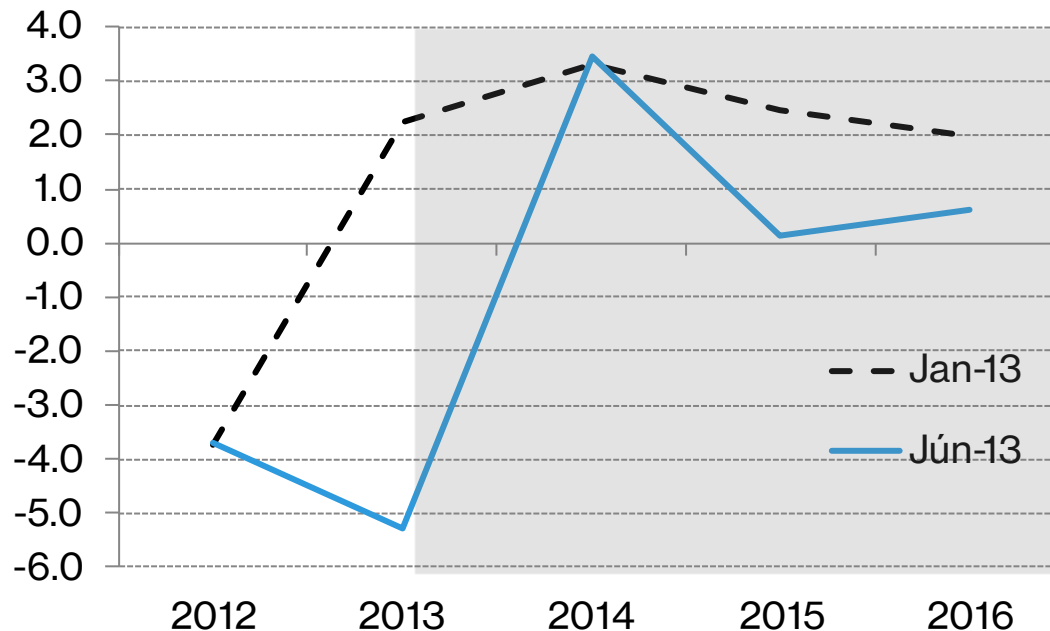
2014-2016

- zhoršenie odráža spomalenie mzdovej bázy

Tvorba hrubého fixného kapitálu

reálny rast

2012			2013			2014			2015			2016		
Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ
-3.7	-3.7	0.0	2.3	-5.3	-7.5	3.3	3.5	0.1	2.4	0.1	-2.3	2.0	0.6	-1.4



2013

- presunutie časti objemu investície VW z roku 2013 do roku 2012
- presunutie časti objemu plánovanej výstavby diaľnic na nasledujúce roky

2014

- pozitívny vplyv výstavby diaľnic
- zlepšenie vo vonkajšom prostredí, oživenie core investícií

2015

- nižší objem EÚ fondov

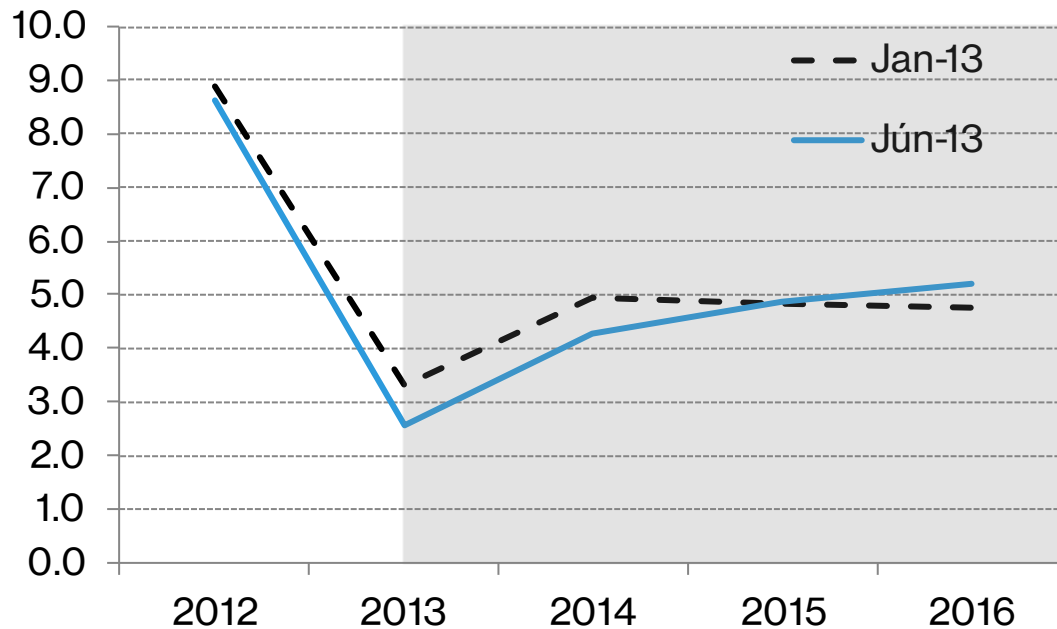
2016

- pokles výstavby diaľnic

Export tovarov a služieb

reálny rast

2012			2013			2014			2015			2016		
Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ
8.9	8.6	-0.3	3.3	2.6	-0.8	4.9	4.3	-0.7	4.8	4.9	0.1	4.7	5.2	0.4



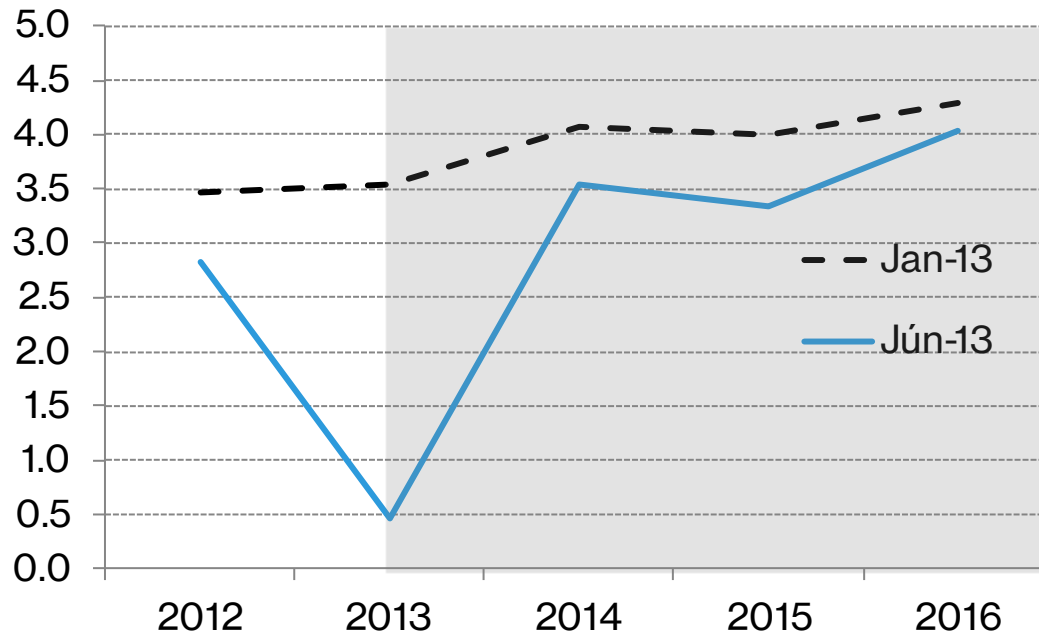
2013-2016

- zníženie zahraničného dopytu
- zvyšovanie trhového podielu (v nasledujúcich rokoch čiastočne vďaka pozitívnemu vplyvu REER)

Import tovarov a služieb

reálny rast

2012			2013			2014			2015			2016		
Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ
3.5	2.8	-0.6	3.5	0.5	-3.1	4.1	3.5	-0.5	4.0	3.3	-0.7	4.3	4.0	-0.2



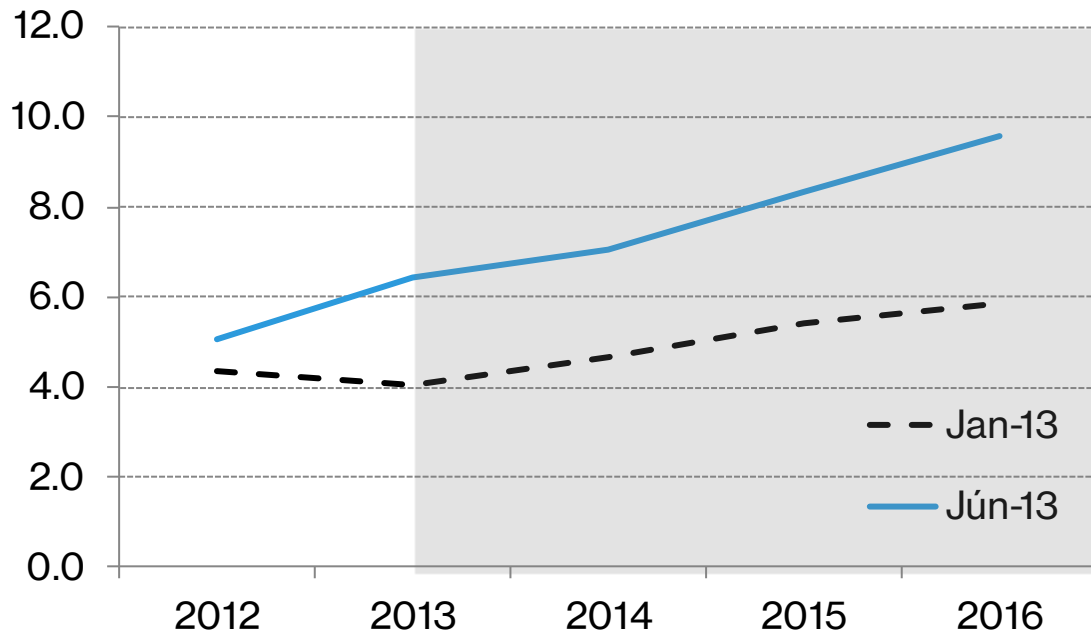
2013-2016

- odráža predovšetkým nepriaznivý vývoj domáceho dopytu

Saldo obchodnej bilancie

% HDP

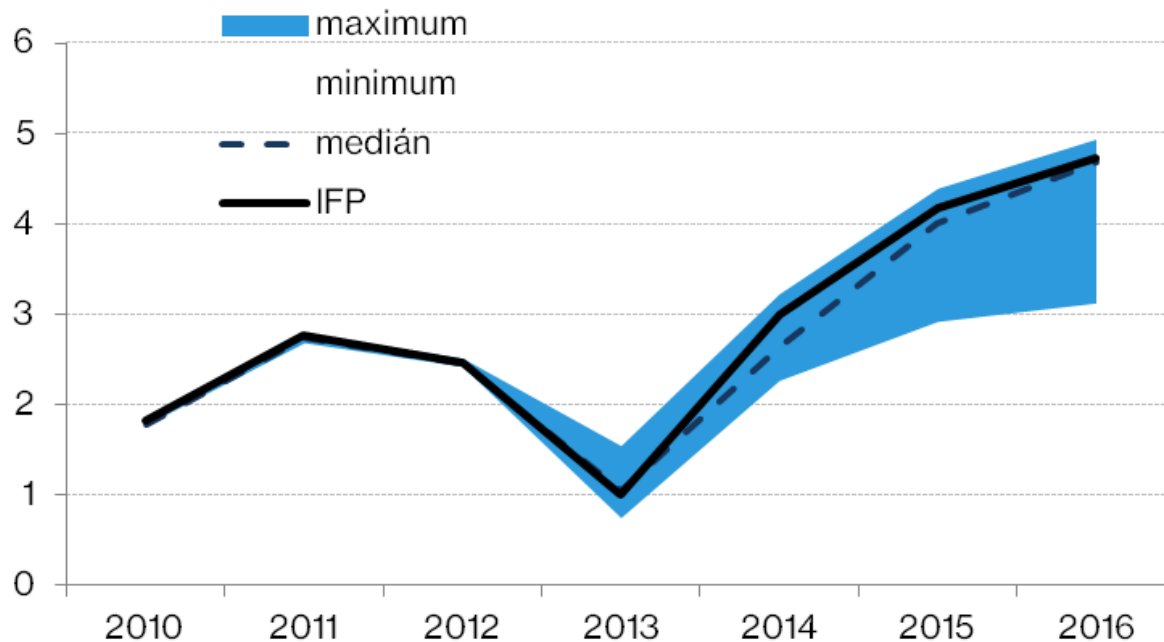
2012			2013			2014			2015			2016		
Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ	Jan-13	Jún-13	Δ
4.3	5.1	0.7	4.1	6.4	2.4	4.6	7.0	2.4	5.4	8.3	2.9	5.9	9.6	3.7



2013 - 2016

- odráža zmeny v exporte a importe
- súčasná historicky najvyššia hodnota salda je výsledkom klesajúceho domáceho dopytu a nevyplýva zo skokovitého zníženia dovozných náročností exportu

Porovnanie s prognózami členov výboru



Orientačné porovnanie makroekonomických prognóz s členmi výboru

- Graf predstavuje vážený rast makroekonomických základní pre jednotlivé dane, váhy sú určené na základe váhy jednotlivých daní na celkových daňových príjmoch

I Otázky na diskusiu

- Aké sú vaše predpoklady vonkajšieho prostredia na rok 2014?
Medzinárodné inštitúcie predpokladajú relatívne vysoké oživenie na rok 2014.
- Čo si myslíte o vplyve poklesu „dohodárov“ na zamestnanosť?
Myslíte si, že ide o jednorazový vplyv kvôli zmene legislatívy alebo ide o vplyv ekonomického cyklu?



Ďakujem za pozornosť
