

14. september 2012

## Ekonomika spomalí kvôli zahraničnému dopytu

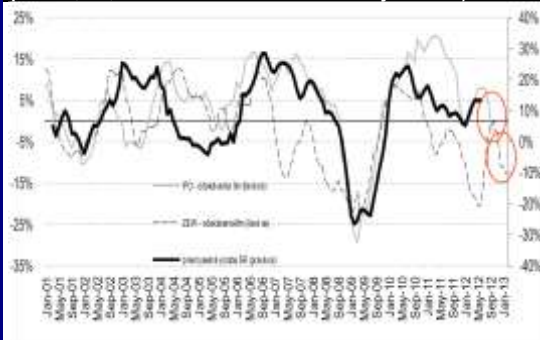
Gabriel Machlica, Peter Tóth

MF SR zachováva odhad rastu HDP v tomto roku na hodnote 2,5%, keďže nábeh nových exportných kapacít v automobilkách bol v prvom polroku nečakane rýchly. Dynamika rastu ekonomiky by v roku 2013 mala spomalieť na úroveň 2,1%. Rast ekonomiky tlmí najmä zhoršenie výhľadu ekonomík našich obchodných partnerov. Mierny dodatočný vplyv majú aj konsolidačné opatrenia potrebných na dosiahnutie deficitu verejných financií pod 3% HDP. V ďalších rokoch by malo dôjsť k postupnému oživeniu v zahraničí, na trhu práce a v domácom dopyte. Neistota okolo dlhovej krízy v eurozóne je naďalej hlavným rizikom prognózy.

Ekonomiky našich obchodných partnerov spomalili a očakávania ohľadom ich vývoja sa zhoršili. Eurozóna zaznamenala pokles svojho HDP v druhom štvrtroku o 0,2%. Navyše kríza periférnych krajín eurozóny a spomalenie svetového rastu začínajú doliehať aj na Nemecko. Rast nemeckého HDP sa v 2.Q spomalil na 0,3% a na základe údajov o PMI a nových objednávkach nemeckých firiem sa v druhej polovici roka 2012 očakáva recesia. Očakávania v eurozóne a predovšetkým v Nemecku len potvrdzujú zhoršenie ekonomického vývoja v najbližšom období. Nemecký index očakávaní medzi podnikmi (IFO) posledné štyri mesiace výrazne klesá a od júna sa už nachádza pod dlhodobým priemerom. Súčasná hodnota indexu očakávaní sa dostala späť na úroveň polovice roka 2009 (Graf 1). To by mohlo tlačiť na pokles výroby slovenského priemyslu (bez automobiliek). Indikátory dôvery v EU a eurozóne pokračujú v poklese a nachádzajú sa hlbšie pod dlhodobým priemerom.

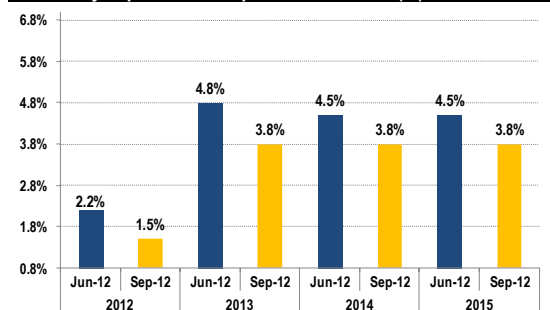
Zlé správy z eurozóny

Graf 1: Očakávania v Nemecku vs. realita v SR (3M kľzavý priemer, SA, normalizované medziročné rasty indexov)



Zdroj: ZEW, CESifo, ŠÚ SR

Graf 2: Vývoj vážených importov najvýznamnejších obchodných partnerov SR podľa OECD a IFP (%)

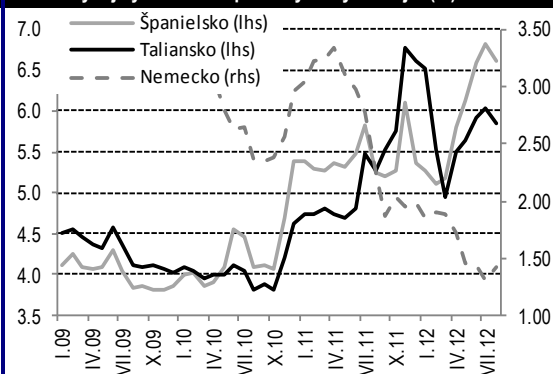


Zdroj: Bloomberg, MMF, IFP

ECB nateraz upokojila finančné trhy

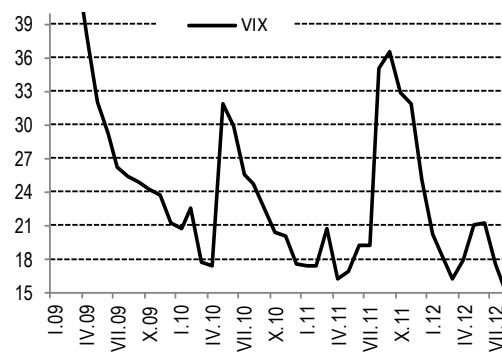
Trochu v kontraste s ekonomickými dátami sa však situácia na finančných trhoch od poslednej prognózy MF SR mierne zlepšila. Dopomohli k tomu predovšetkým verbálne intervencie zo strany ECB. Jej guvernér viackrát jasne podporil jednotnú menu euro a zdôraznil, že ECB je ochotná urobiť všetko čo je potrebné na jeho záchranu. ECB zároveň ohlásila program ďalších možných nákupov štátnych dlhopisov na sekundárnom trhu. Trhy zareagovali na tieto vyjadrenia veľmi pozitívne. Ceny akcií aj komodít začali výraznejšie rásť, kurz eura voči doláru sa odrazil od svojho lokálneho minima. Výnosy dlhopisov Španielska a Talianska, ktoré vzhľadom na svoju veľkosť predstavujú najväznejšie riziká pre osud eurozóny, mierne poklesli a dostali sa ku 5,5% v prípade Španielska a 5,0% pri Taliansku. Z dlhodobého hľadiska však výnosy ES a IT predstavujú iba miernu úpravu a výnosy sú naďalej na rizikovo vysokých úrovniach. Napriek čiastočnému upokojeniu situácie na finančných trhoch, hodnotíme posledný vývoj len ako zmiernenie negatívneho rizika, ktoré bolo obsiahnuté v poslednej prognóze.

**Graf 3: Vývoj výnosov dlhopisov vybraných krajín (%)**



Zdroj: Bloomberg

**Graf 4: Index volatily (VIX)**



Zdroj: Bloomberg

Zníženie očakávaní ohľadom vývoja vonkajšieho prostredia

Viaceré medzinárodné inštitúcie znížili svoje pôvodné odhady rastu ekonomík eurozóny. V snahe upraviť predpoklady vonkajšieho prostredia o najaktuálnejší vývoj a nepriaznivé očakávania sme použili aktuálne odhady konsenzu medzinárodných finančných inštitúcií<sup>1</sup>. Predpokladaný rast HDP Nemecka sa znížil pre rok 2013 o 0,4 p.b. a už aj tak slabý rast v eurozóne sa ďalej znížil na 0,4%. V dôsledku tejto úpravy sú predpoklady vonkajšieho prostredia oproti júnu výrazne nižšie predovšetkým od roku 2013 (graf 4.).

**Tabuľka č. 1: Vývoj vonkajšieho prostredia v rokoch 2012 až 2015**

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

Zdroj: Bloomberg, MMF, IFP

Zníženie rastu ekonomiky v roku 2013

**Prognóza rastu reálneho HDP pre rok 2012 (2,5%)** z júna zostáva zachovaná, avšak jeho štruktúra naznačuje zvýšenie rizík do budúcnosti. Slovenská ekonomika v súčasnosti vykazuje nečakane dobrú výkonnosť predovšetkým vďaka rýchlemu nábehu nových exportných kapacít v automobilovom priemysle. Export aj výroba automobilov sa nachádzajú na rekordných úrovniach. **No na druhej strane zvyšok ekonomiky bez automobilového priemyslu v prvom polroku stagnoval či mierne poklesol (viď Box).** Navyše bude na domáci dopyt nepriaznivo pôsobiť zhoršenie zahraničného dopytu v druhom polroku. Investície aj konečná spotreba domácností by mali v reálnom vyjadrení poklesnúť.

Spomalenie vonkajšieho prostredia by sa malo výraznejšie prejavovať **v roku 2013**, kedy **by mal HDP narásť o 2,1%** (prognóza z júna bola 2,6%). Pokles zahraničného dopytu cez sekundárne efekty, spolu s nevyhnutnými dodatočnými konsolidačnými opatreniami, budú nepriaznivo vplyvať na rast domáceho dopytu. **V ďalších rokoch** by sa ekonomika mala stabilizovať na úrovniach rastu **okolo 3,5%** vďaka oživenej exportnej výkonnosti a domácejmu dopytu.

<sup>1</sup> Zdroj: Bloomberg. OECD predstavila v septembri len aktualizovaný výhľad na tento rok.

PROGNÓZA MF SR - HLAVNÉ INDIKÁTORY EKONOMIKY (september 2012)									
Ukazovateľ (v %)	Skut.		Prognóza			Rozdiel oproti júnu 2012			
	2011	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
HDP, reálny rast	3.3	2.5	2.1	3.5	3.6	0.0	-0.5	-0.4	-0.1
Inflácia, priemerná ročná; CPI	3.9	3.7	3.1	2.1	2.2	0.1	0.6	0.0	-0.1
Inflácia, priemerná ročná; HICP	4.1	3.9	3.1	2.1	2.2	0.2	0.6	0.1	-0.1
Nominálna mzda, rast	2.2	2.4	3.4	4.4	4.9	-0.8	-0.5	-0.1	-0.3
Nominálna mzda, zmena v EUR	17.0	18.8	27.6	36.7	43.0	-6.3	-4.7	-1.3	-3.0
Reálna mzda, rast	-1.7	-1.2	0.4	2.2	2.7	-0.9	-1.1	-0.1	-0.1
Zamestnanosť (ESA), rast	1.8	0.2	0.1	0.7	0.8	0.0	-0.3	0.1	0.0
Zamestnanosť (ESA), tis. osôb	38.5	4.6	1.8	15.0	17.2	-1.0	-5.5	2.1	0.0
Miera nezamestnanosti (VZPS)	13.5	13.9	13.9	13.5	13.0	0.0	0.2	-0.1	-0.2
Počet nezamestnaných, tis. osôb	368	377	378	367	355	-4.8	0.1	-6.8	-10.4
Reálna mzdová báza	0.1	-1.0	0.3	2.9	3.4	-0.9	-1.4	0.0	-0.1
Spotreba domácností, reálny rast	-0.4	-0.1	0.7	3.2	3.9	-0.2	-0.7	-0.1	-0.1
Investície, reálny rast	5.7	-2.1	6.6	-1.9	2.0	-5.0	5.9	-4.9	-0.7
Export tovarov a služieb, reálny rast	10.8	7.5	4.6	4.5	4.6	2.3	-1.0	-0.8	-0.7
Bežný účet, podiel na HDP	0.1	0.9	1.2	1.7	2.4	-0.2	0.0	0.0	0.2

Zdroj: ŠÚ SR, MF SR

Konsolidácia zníži rast HDP o 0,5 p.b.

Rast HDP bude v roku 2013 tmený novými konsolidačnými opatreniami. Prognóza vychádza z predbežnej štruktúry balíčka podľa aktuálneho návrhu vo výške 2,8% HDP. Keďže ku konsolidácii povedú aj opatrenia s nulovým fiškálnym multiplikátorom (napríklad zníženie príspevku do 2. dôchodkového piliera), len časť konsolidácie (vo výške asi 1,7% HDP) bude mať priamy vplyv na HDP. Väčšina opatrení na príjmovej strane rozpočtu ovplyvní predovšetkým výšku podnikových ziskov, investičných výdavkov ako aj disponibilné príjmy najmä vysokopriemyselných domácností. Zvyšnú časť balíčka predstavujú opatrenia na výdavkovej strane, ktoré obmedzia bežné výdavky a investície verejného sektora. **Záporný príspevok konsolidácie k rastu HDP bude sústredený do roku 2013 vo výške 0,5 p.b.** (júnový predpoklad bol 0,4 p.b.).

#### Vplyv dodatočnej konsolidácie na HDP (zmena oproti dynamikám v základnom scenári – rozpočtové východiská, v p.b.)

	2013
<b>dodatočné konsolidačné opatrenia (% z HDP)</b>	<b>-2,8</b>
<b>opatrenia s priamym vplyvom na HDP</b>	<b>-1,7</b>
<b>príspevok k medziročnej zmene HDP</b>	<b>-0,5</b>

Zdroj: IFP

Spomalenie oživenia na trhu práce

Oživenie na trhu práce by malo byť miernejšie. Neistota ohľadom budúceho vývoja v eurozóne a zníženie očakávaného rastu ekonomiky budú pôsobiť proti výraznejšiemu zvyšovaniu zamestnanosti. Pomalý rast ekonomiky bude v roku 2013 ťahaný skôr zvyšovaním produktivity práce ako zamestnávaním nových pracovníkov. Navyše bude aj trh práce v tomto roku ovplyvnený fiškálnou konsolidáciou. Počet pracujúcich by mal v roku 2013 stúpnuť o 1,8 tisíc osôb (metodika ESA95). Výraznejší rast zamestnanosti sa očakáva od roku 2014, kedy by zamestnanosť mala rásť o 0,7%. **Počet pracujúcich na Slovensku by sa mal už na konci prognózovaného obdobia v roku 2015 priblížiť k úrovniam predkrízového obdobia.** Miera nezamestnanosti by mala v roku 2013 stagnovať na úrovni predchádzajúceho roka a postupne klesať k úrovni 13% v roku 2015.

Zamestnávateľa v snahe znižovať náklady, zvyšovali mzdy pomalšie a krátili vyplácanie odmien. Vplyv neistoty a slabšieho dopytu by sa mal na mzdách prejavíť aj v prvej polovici roka 2013. Mzdy by mali v budúcom roku rásť pomalšie než sa predpokladalo v júrovej prognóze najmä vplyvom zhoršených očakávaní. Rast miezd by však mal byť vyšší ako v roku 2012. **Priemerná hodnota nominálnej mzdy v tomto roku dosiahne hodnotu 832 eur, čo predstavuje rast mesačnej priemernej mzdy o 27,6 eur.** Od roku 2013 by sa na vyššom raste miezd v súkromnom sektore mal postupne čoraz viac prejavovať rast produktivity práce a mzda by sa mala zvyšovať rýchlejším tempom. Reálna mzda by už v roku 2013 mala stúpnuť o 0,4%. Od roku 2014 by mala reálna mzda rásť v priemere o 2,4% ročne.

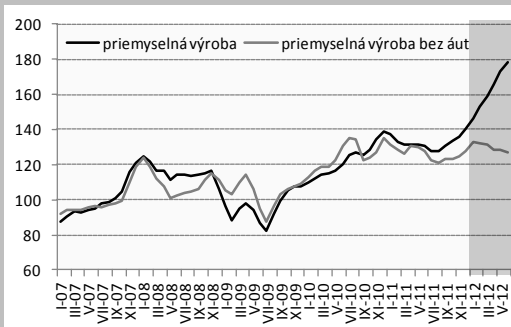
Rast cenovej hladiny by mal byť v budúcom roku nižší ako v rokoch 2011 a 2012. Oproti júrovej prognóze kvôli rýchlejšiemu očakávanému rastu cien potravín odhad rastu cenovej hladiny zvyšujeme. Bude ovplyvnený už posledný kvartál tohto roka a prenesie sa to aj do prvých mesiacov roku 2013. Zvýšenie cien je spôsobené najmä globálnym vývojom. Ceny potravinárskej pšenice a kukurice vzrástli od júna o približne 35%, predovšetkým kvôli suchu v Severnej Amerike. Priaznivo sa vyvíjajú najmä globálne ceny uhlia a elektriny. Cena ropy naopak ostáva na vysokých úrovniach. Z vyššie uvedených dôvodov revidujeme očakávaný rast medziročnej inflácie na Slovensku **v tomto roku na 3,7% (o 0,2 p.b.) a v budúcom roku na 3,1% (o 0,6 p.b.)**. V horizonte rokov 2014 až 2015 očakávame stabilizáciu inflácie k úrovni 2%.

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

### BOX: Ekonomika by bez automobiliek stagnovala

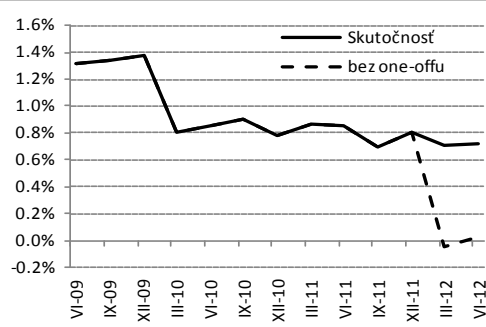
Bez vplyvu zavádzania nových výrobných liniek v automobilkách by ekonomika podľa našich odhadov stagnovala. Ekonomika v druhom kvartáli síce rástla na úrovni 2,8%, čo bolo v súlade s našimi predpokladmi. Domáci dopyt však vývoj ekonomiky brzdil - reálna spotreba poklesla, zamestnanosť stagnovala a reálna mzda poklesla o 1,9%. Očakáva sa, že efekt zavádzania nových výrobných liniek v automobilovom priemysle sa musí postupne zmenšovať. Čoraz viac sa tak bude prejavovať pomalý rast domáceho dopytu.

IPP, 3MMA SA, priemer 2007=100



Zdroj: Eurostat

Rast HDP (s.c., q/q, SA, očistený o novú výrobu áut (%))



Zdroj: Eurostat

### Vplyv novej výroby dopravných prostriedkov na HDP v roku 2012

	skutočnosť		bez novej výroby*		príspevok novej výroby	
	Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2
y/y	3.0	2.8	2.3	1.5	0.8	1.4
q/q	0.7	0.7	0.0	0.0	0.8	0.7

Zdroj: IFP

\* ak by produkcia automobilov rástla ako zvyšný priemysel