

11. jún 2013

## Recesia v eurozóne sa dotýka slovenskej ekonomiky

Makroekonomická prognóza na roky 2013 – 2016 (jún 2013)

Eduard Hagara, Gabriel Machlica, Branislav Žúdel

**Rast ekonomiky by v tomto roku mal dosiahnuť 0,5 %. Pod zníženie tempa rastu sa podpísala recesia u našich najdôležitejších obchodných partnerov a slabý domáci dopyt. Nepriaznivá situácia v Európe negatívne ovplyvní export a investičnú aktivitu u nás. Fiškálna konsolidácia a problémy na trhu práce budú naďalej tmiť domácu spotrebu. Od konca roka 2013 očakávame postupné zvyšovanie ekonomického rastu vďaka oživeniu svetovej ekonomickej aktivity a robustnejší rast o 2,2% v budúcom roku. Rast slovenskej ekonomiky by sa na konci prognózovaného obdobia mal vrátiť k úrovniam okolo 3%**

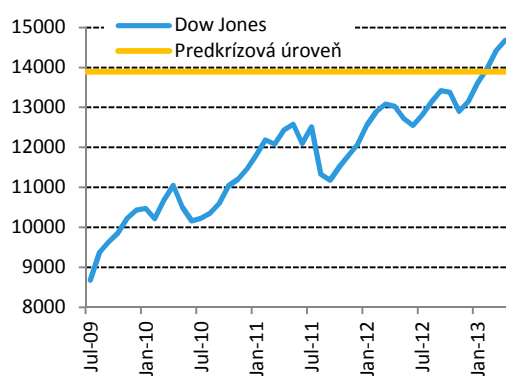
Stabilizovanie finančných trhov ...

Situácia na medzinárodných finančných trhoch sa od našej januárovej prognózy ďalej zlepšovala. Geny akcií ďalej výrazným tempom rástli (Graf 1). Na trhoch pretrvával prebytok likvidity spôsobený kvantitatívnym uvoľňovaním v réžiách americkej, japonskej a európskych centrálnych bánk. **Výnosy dlhopisov rizikovejších okrajových krajín eurozóny (tzv. PIIGS) dosiahli za posledné mesiace dlhodobé minimá.** Taliansko a Španielsko, dve najväčšie rizikové ekonomiky eurozóny predávali svoje 10-ročné dlhopisy s výnosmi 4,2% a 4,5% (oproti maximám v roku 2012 7,1% resp. 7,6%). Výrazný pokles zaznamenali aj dlhopisy Slovenska. Výnos 10-ročného dlhopisu poklesol z úrovne 5% na prelome rokov 2011 a 2012 až na súčasných 2,5%.

... sa nepremiata do reálnej ekonomiky rovnomerne

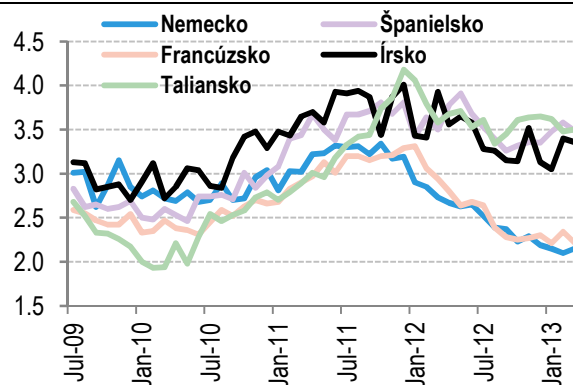
Stabilizácia na finančných trhoch a prebytok likvidity sa napriek tomu v reálnej ekonomike prejavuje len pomaly. Úverová aktivita podnikov v eurozóne pokračuje v poklese, pri domácnostiach len veľmi mierne rastie. **Vývoj je navyše nevyrovnaný** (dvojrychlostná eurozóna, Graf 2). Klesajúce úrokové sadzby v jadre eurozóny reflektujú prebytok likvidity a lepší prístup miestnych bánk na kapitálové trhy. Naopak, úrokové sadzby na periférii sa znižujú len minimálne, predovšetkým kvôli vysokému podielu zlyhaných úverov a pretrvávajúcej nedôvere vo finančnom systéme týchto krajín. Vzhľadom na rýchlo meniace sa podmienky na finančných trhoch a všeobecne vysokú zadlženosť periférnych krajín bude pokračovať len pomalé zlepšovanie situácie v reálnej ekonomike.

Graf 1: Index Dow Jones Industrial Average v porovnaní s predkrízovým maximom z roku 2007



Zdroj: Bloomberg

Graf 2: Vývoj úrokových sadzieb na úvery podnikom vo vybraných krajinách eurozóny



Zdroj: Bloomberg

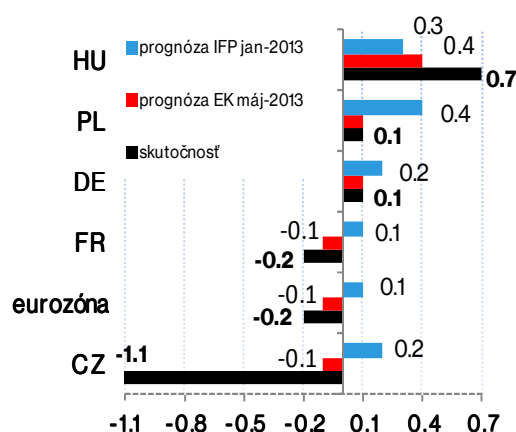
Materiál prezentuje názory autorov a Inštitútu finančnej politiky, ktoré nemusia nevyhnutne odzrkadľovať oficiálne názory Ministerstva financií SR. Cieľom publikovania komentárov Inštitútu finančnej politiky (IFP) je podnecovať a zlepšovať odbornú a verejnú diskusiu na aktuálne ekonomické témy. Citácie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



Nehostinné vonkajšie prostredie v úvode roka

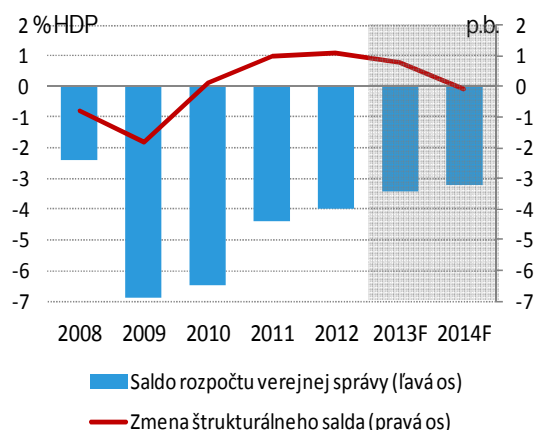
Ekonomiky našich obchodných partnerov sa ďalej spomaľovali. **Recesia v eurozóne sa prehĺbila, keď jej ekonomika zaznamenala pokles už šiesty kvartál po sebe.** Nezamestnanosť v menovej únii dosiahla najvyššiu úroveň za ostatných 20 rokov. Vývoj v prvom kvartáli bol v porovnaní s našimi januárovými predpokladmi horší, dokonca aj mierne horší ako predpovedala májová predikcia Európskej komisie (Graf 3). Očakávania ohľadom budúcnosti naznačujú určité zlepšenie situácie v druhej polovici roka, ktoré sa bude týkať predovšetkým nemeckej ekonomiky. Nemecké indexy očakávaní IFO a ZEW naďalej naznačujú obnovenie rastu Nemecka v druhej polovici roka 2013.

Graf 3: Rast HDP v 1Q 2013 (% QoQ)



Zdroj: IFP, Jarná prognóza EK, Eurostat

Graf 4: Konsolidácia v EÚ27 (% p.b.)



Zdroj: Jarná prognóza EK

Horšie predpoklady v Európe

**Predpoklady o vonkajšom prostredí sa na celom horizonte prognóz zhoršili.** Ekonomická aktivita našich obchodných partnerov by mala byť v roku 2013 o čosi slabšia než v minulom roku. Hlavnými dôvodmi sú vysoké verejné aj súkromné dlhy, pokračujúca konsolidácia a zhoršovanie situácie na trhu práce. **Zmiernenie konsolidácie (Graf 4) ako aj očakávaný rast svetového obchodu by mali v ďalších rokoch postupne dopyt v eurozóne zvyšovať.**

Tabuľka č. 1: Vývoj vonkajšieho prostredia v rokoch 2013 až 2016<sup>1</sup>

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

Zdroj: Bloomberg, OECD, IFP

Zníženie rastu HDP v horizonte prognózy

**Aktuálna prognóza predpovedá spomalenie rastu slovenskej ekonomiky v tomto roku na úroveň 0,5%.** Počas prebiehajúceho ozdravenia verejných rozpočtov sa slovenská exportne orientovaná ekonomika ani v prvom kvartáli tohto roka nedočkala pomoci zo strany zahraničného dopytu. Zhoršenie v externom prostredí sprevádzané poklesom ziskov firiem sa podpísalo aj pod významné zníženie investičnej aktivity. Vývoj na trhu práce viedol domácnosti k dodatočnému obmedzovaniu spotreby.

<sup>1</sup> V úsilí využiť všetky dostupné informácie o vývoji vonkajšieho prostredia sme májovú prognózu OECD upravili o aktuálne odhady konsenzu medzinárodných finančných inštitúcií (konsenzus Bloomberg).

Exportéri by sa v druhej polovici tohto roka mali dočkať zvýšenia zahraničného dopytu, no oživenie domáceho dopytu môže byť oneskorené. Reálna mzda bude rásť, napriek tomu bude kvôli situácii na trhu práce väčšina domácností v najbližších kvartáloch pri spotrebe stále opatrná. Pokračujúci pokles úverov podnikom neindikuje obrat v investičnej aktivite s výnimkou ohlásených investícií v automobilovom sektore (VW a Continental) a plánovanej výstavby diaľnic.

Pri predpokladanom stabilnom zahraničnom dopyte by oživovanie domáceho dopytu malo pokračovať v nasledujúcich rokoch aj pri pokračujúcej konsolidácii verejných financií. **Rast slovenskej ekonomiky by mal v ďalších rokoch postupne akcelerovať a dosiahnuť 3,5% v 2016.**

### PROGNÓZA MF SR - HLAVNÉ INDIKÁTORY EKONOMIKY (jún 2013)

ukazovateľ (rast v % ak nie je uvedené inak)	skutočnosť 2012	prognóza				rozdiel oproti januáru 2013			
		2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
<b>Hrubý domáci produkt</b>									
HDP, s.c.	2.0	0.5	2.2	2.9	3.5	-0.7	-0.7	-0.5	-0.1
HDP, b.c. (mld. €)	71.5	72.6	75.8	79.5	83.8	-1.2	-1.7	-2.2	-2.5
Súkromná spotreba, s.c.	-0.6	-0.7	0.8	2.3	2.8	-0.5	-0.7	-0.3	-0.5
Súkromná spotreba, b.c.	3.1	0.9	2.7	4.4	4.9	-1.1	-1.2	-0.6	-0.8
Vládna spotreba	-0.6	-1.9	-0.4	-3.2	0.5	-1.0	1.0	-3.6	-0.2
Fixné investície	-3.7	-5.3	3.5	0.1	0.6	-7.6	0.2	-2.3	-1.4
Export tovarov a služieb	8.6	2.6	4.3	4.9	5.2	-0.8	-0.7	0.1	0.4
Import tovarov a služieb	2.8	0.5	3.5	3.3	4.0	-3.1	-0.6	-0.7	-0.2
<b>Trh práce</b>									
Zamestnanosť (registrovaná)	-0.1	-0.7	0.4	0.7	0.8	-0.4	-0.2	0.0	0.0
Mzdy, nominálne	2.5	2.0	2.6	3.7	4.1	-0.4	-0.9	-0.6	-0.6
Mzdy, reálne	-1.1	0.3	0.7	1.7	2.0	0.2	-0.4	-0.2	-0.3
Miera nezamestnanosti	13.9	14.5	14.2	13.4	12.5	0.1	0.4	0.4	0.5
<b>Inflácia</b>									
CPI	3.6	1.7	1.9	2.0	2.1	-0.5	-0.5	-0.4	-0.3

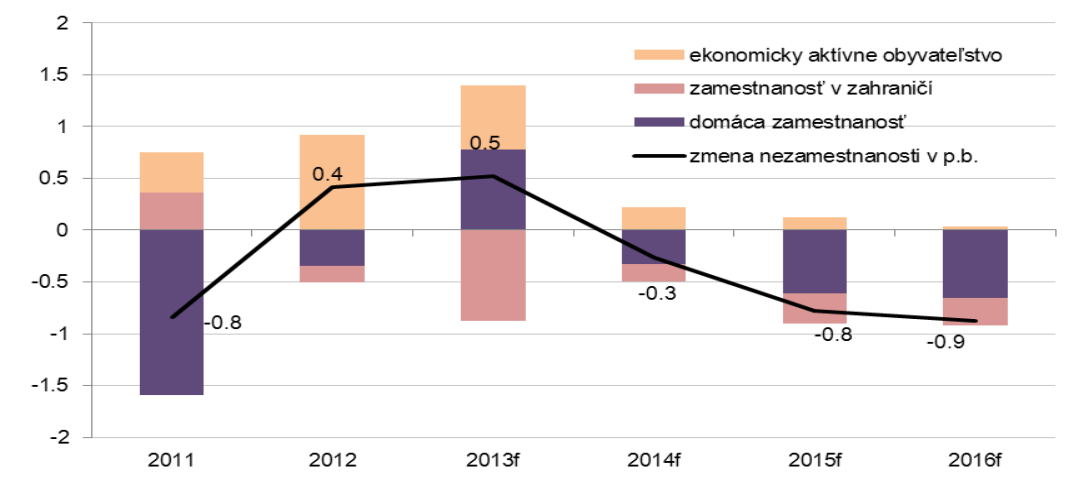
Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Zvrat na trhu práce sa odďaľuje

**Obrat k lepšiemu na trhu práce bude pomalší.** Spomalenie ekonomickej aktivity bude sťažovať vytváranie pracovných miest. Počet pracovníkov môže v roku 2013 poklesnúť o 16 tisíc osôb. Hlavný pokles sa očakáva v stavebníctve a priemysle. Nezamestnanosť v roku 2013 dosiahne úroveň 14,5%. V druhom a treťom kvartáli to bude vďaka sezónnym faktorom 14,1% a 14,4%. Na rast nezamestnanosti bude pôsobiť predovšetkým pokles domácej zamestnanosti a rast ekonomicky aktívneho obyvateľstva. Na strane druhej na ňu pozitívne pôsobí lepšia zamestnanosť Slovákov v zahraničí, ktorá sa už v úvode roka zvýšila (Graf 5). Výraznejší nárast zamestnanosti a pokles nezamestnanosti by mal prísť v roku 2014 spolu s rýchlejšim rastom HDP.

**Reálna mzda bude v tomto roku mierne rásť vďaka spomaleniu rastu cien energií a čistej inflácii.** Rast nominálnej mzdy na úrovni 2% v roku 2013 je výsledkom viacerých protichodne pôsobiacich faktorov. Negatívne naň vplyva pomalší rast ekonomiky a zmrazenie miezd v štátnej správe. Pozitívny vplyv má naopak príspevok miezd v zdravotníctve, ktorý je vzhľadom na zvyšovanie miezd v priebehu minulého roka vysoký. Od roku 2014 by mala nominálna mzda akcelerovať následkom rastu produktivity práce.

Graf 5: Príspevky k zmene nezamestnanosti



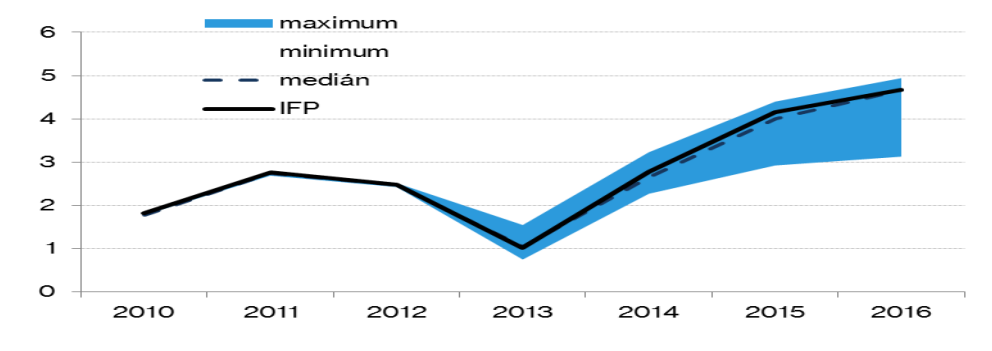
Zdroj: IFP, vlastné prepočty,

Ceny porastú pomalšie

**Rast cenovej hladiny bude v tomto roku výrazne nižší ako v roku 2012.** Predpokladaný medziročný rast spotrebiteľských cien je na úrovni 1,7%. Hlavným dôvodom spomalenia rastu cien je pomalší rast regulovaných cien a nízke hodnoty čistej inflácie. Nízke medziročné rasty čistej inflácie zodpovedajú nevýraznému domácemu dopytu. Oproti minulým rokom rastú regulované ceny len veľmi mierne. Tento vývoj odráža stagnáciu cien energetických komodít na svetových trhoch a regulačné zásahy. Príkladom je zlacnenie cien elektriny, ktoré s miernym oneskorením nasleduje dlhodobý pokles veľkoobchodných cien elektriny na európskom trhu. Podobne, nárast ceny plynu na úrovni 2% bude výrazne nižší než v minulom roku, kedy priemerné medziročné tempo rastu presiahlo 10%. Očakávame, že rast cien potravín bude kulminovať v polovici tohto roka a k výraznejšiemu spomaleniu rastu cien potravín dôjde už počas tretieho kvartálu. V horizonte rokov 2014-2016 bude inflácia stabilná na úrovniach okolo 2%.

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

Graf 6: Porovnanie prognóz vážených základní<sup>2</sup> pre rozpočtové príjmy s členmi výboru



Zdroj: IFP, vlastné prepočty,

<sup>2</sup> 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%

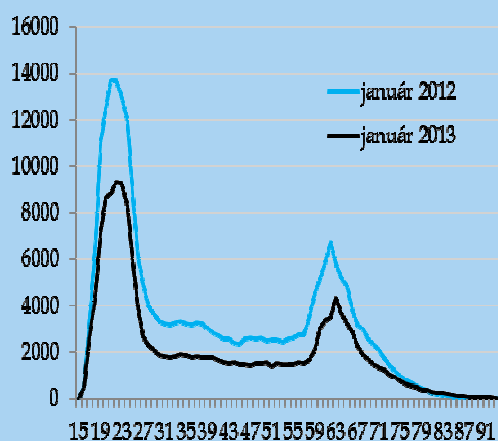
## BOX: Súčasné zmeny v štruktúre zamestnanosti

Recesia v eurozóne a pokračujúca konsolidácia vo významnej miere ovplyvňujú štruktúru trhu práce a formy zamestnania.

Odhad zmien v štruktúre zamestnanosti sme skúmali aj na údajoch Sociálnej poisťovne (SP). Vzhľadom na metodické zmeny týkajúce sa údajov o poisťných vzťahoch v SP upozorňujeme, že nasledujúce závery sú len predbežné a orientačné a vychádzajú z vlastných prepočtov IFP.

- **Počet dohôd o vykonaní práce klesol medziročne približne o 57%.** Počet všetkých dohôd (teda počet poisťných vzťahov) v januári 2013 poklesol medziročne zo 487 tisíc na približne 207 tisíc.<sup>1</sup> Oproti decembru 2012 sa znížil počet dohôd v januári približne o 63%. Tieto poisťné vzťahy sa týkali osôb pracujúcich len dohodu (čistých „dohodárov“) aj osôb, ktoré mali súbežne zamestnanecký pomer a dohodu.
- **Počet „dohodárov“ poklesol medziročne o tretinu%.** Počet osôb, ktorých hlavnou a jedinou pracovnou činnosťou je práca na dohodu a okrem toho nemajú žiaden pracovný pomer v januári 2013 poklesol o 37% medziročne, a o 50% medzimesačne. Po prepočte na ekvivalent plného úväzku poklesol počet „dohodárov“ orientačne zo 40 tisíc na 26 tisíc. Orientačné údaje potvrdzuje aj prieskum VZPS<sup>2</sup>, podľa ktorého prišlo k poklesu dohodárov približne z 28 tisíc na 22 tisíc. IFP odhaduje pokles počtu „dohodárov“ o 9 tisíc až 14 tisíc osôb.
- **Štvrtina poklesu počtu „dohodárov“ bola spôsobená presunom do zamestnaneckého pomeru, tri štvrtiny ich vyradením z evidencie** (zväčša sa mohli stať živnostníkmi, neaktívnymi, či nezamestnanými). Zmena sa týkala proporčne všetkých vekových skupín (Graf A). Pri vyradených z evidencie sú výraznejšie zastúpené mladšie a staršie vekové skupiny, čo môže naznačovať ich prechod do neaktivity.
- **Dlhodobý trend náhrady živnostníkov „eseročkami“ pokračoval bez výraznejších zmien.** Pokles počtu SZČO bol v predchádzajúcich rokoch sprevádzaný približne rovnakým nárastom počtu aktívnych s.r.o. (Graf B). Tento trend sa potvrdil aj v prvom štvrťroku 2013, kedy medziročne klesol počet aktívnych SZČO o približne 14-tisíc, a zároveň počet aktívnych s.r.o. narástol o 17-tisíc. **Za poklesom počtu SZČO je do veľkej miery zmena právnej formy podnikania kvôli optimalizácii daňovo-odvodového zariadenia a nie ukončenie podnikateľskej činnosti.**

Graf A: Zmeny v štruktúre zamestnanosti: dohodári



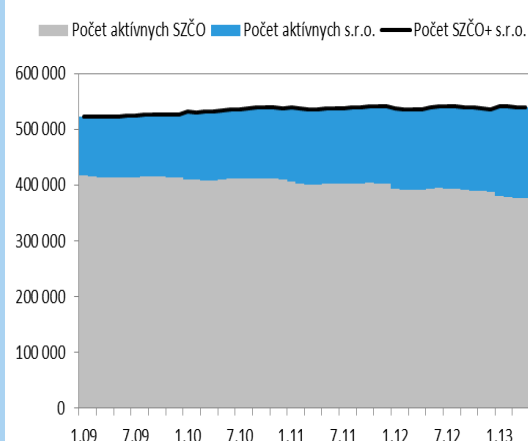
Zdroj: SP, vlastné prepočty

Poznámky:

<sup>1</sup> Počty poisťných vzťahov sú v januári 2013 očistené o vzťahy s nulovým vymeriavacím základom. Počty poisťných vzťahov v januári 2012 sú očistené o vzťahy, ktorých priemerný vymeriavací základ za celý rok 2012 bol nulový.

<sup>2</sup> Prepočet na ekvivalent plného úväzku stojí na predpoklade, že v danom mesiaci je priemerný vymeriavací základ všetkých zamestnancov a „dohodárov“ rovnaký.

Graf B: Zmeny v štruktúre zamestnanosti: SZČO



Zdroj: ŠÚ SR,



