inštitút finančnej politiky

Ministerstvo financií SR / www.finance.gov.sk/ifp

Prognóza vývoja ekonomiky SR na roky 2013 – 2016

Martin Filko

Aktuálne prognózy MF SR

1) Vonkajšie prostredie
   - finančný sektor
   - reálny sektor

2) Domáce prostredie

3) Prognóza vývoja ekonomiky a rozdiely oproti predchádzajúcej prognóze

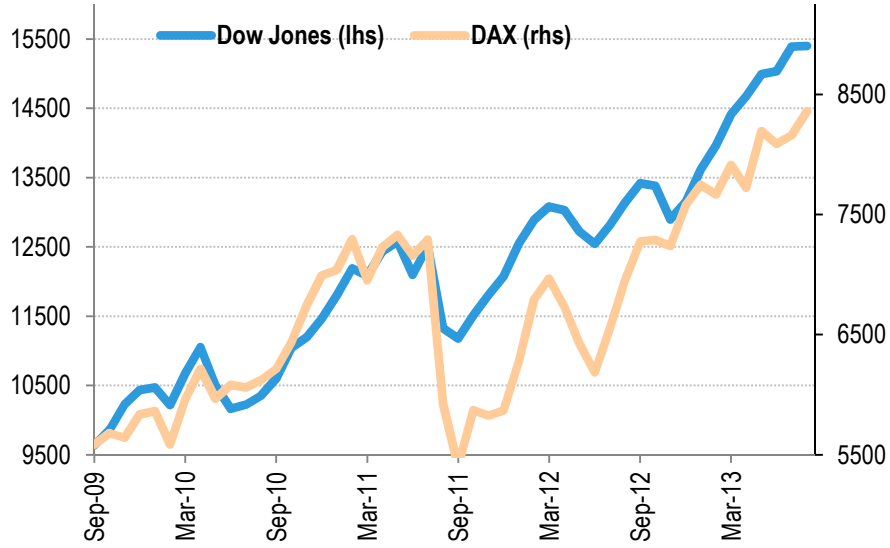
- Otázky na diskusiu

1) Súčasný vývoj - Finančný sektor

- Situácia na finančných trhoch je v eurozóne naďalej stabilná.
- V USA sa predpokladá postupné ukončovanie QE, čo vyvoláva odlev kapitálu z krajín emerging markets, pokles akciových indexov a výrazné oslabenie mien EM.
- Rast výnosov štátnych dlhopisov kľúčových krajín (USA, DE, GB)
- Napriek tomu, že už relatívne dlho sa bezprostredné riziká v eurozóne neprejavujú, situácia na finančných trhoch sa môže v roku 2014 zmeniť. (banková únia, Grécko)

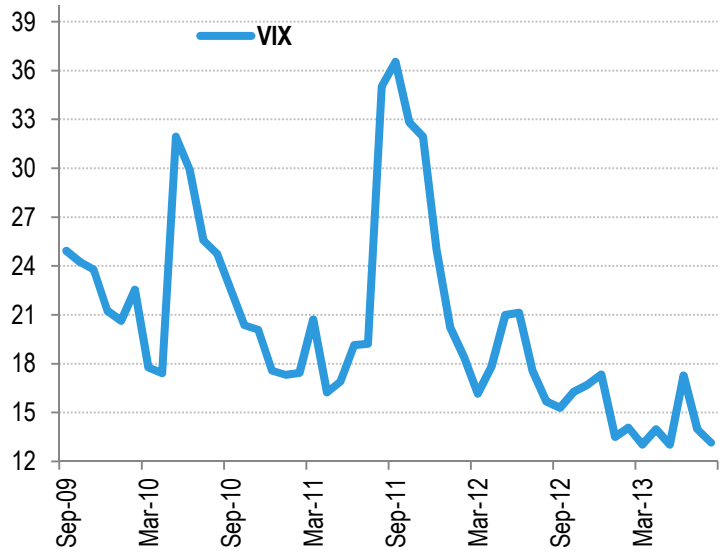
1) Finančný sektor – akcie

Vývoj na akciových trhoch



zdroj: MF SR, Bloomberg

Volatilita akcií

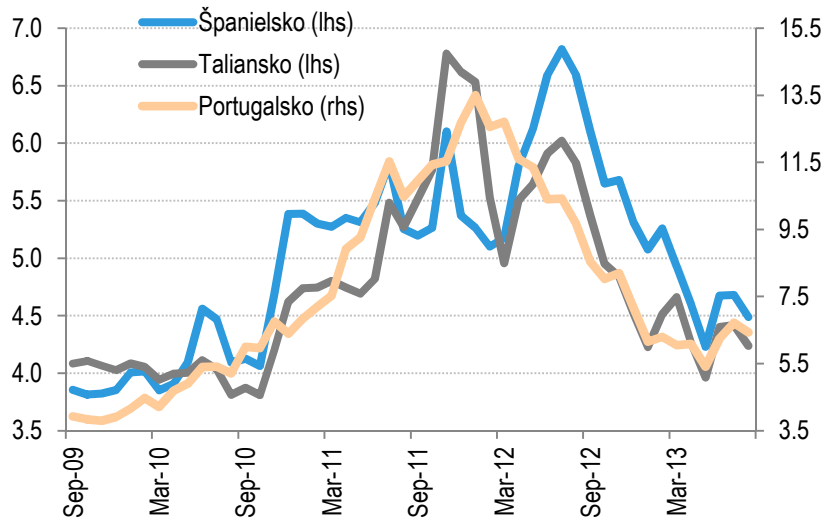


zdroj: MF SR, Bloomberg

- Akciové indexy viacnásobne prekonali dlhoročné až historické maximá
- Volatilita akciových trhov dosahuje 6 ročné minimá s minimálnymi výkyvmi

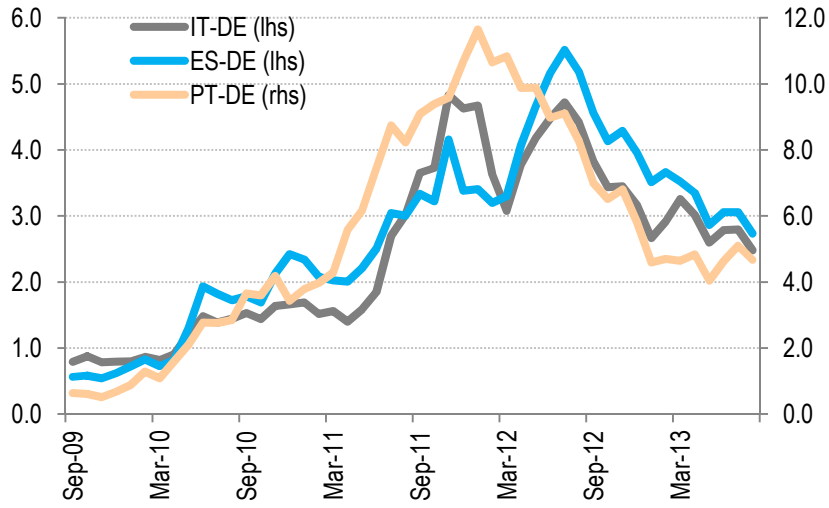
1) Finančný sektor – dlhopisy

Dlhopisy periférnych krajín



zdroj: MF SR, Bloomberg

Vývoj spreadov oproti Nemecku

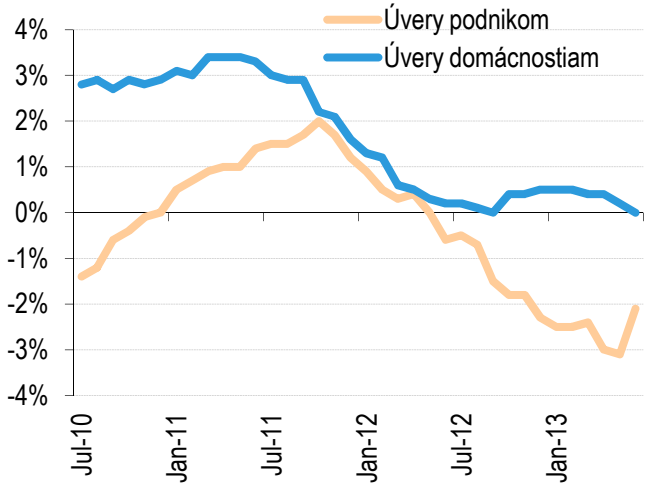


zdroj: MF SR, Bloomberg

- Situácia na dlhopisovom trhu je naďalej pokojná s dostatkom likvidity
- Výnosy dlhopisov sa stabilizovali na periférií (IT –4,5%, ES – 4,5%), ...
- ...a postupne stúpajú v USA, Veľkej Británii a Nemecku– 10Y dlhopis (USA – 2,9%, UK – 2,9%, DE – 2,0%)

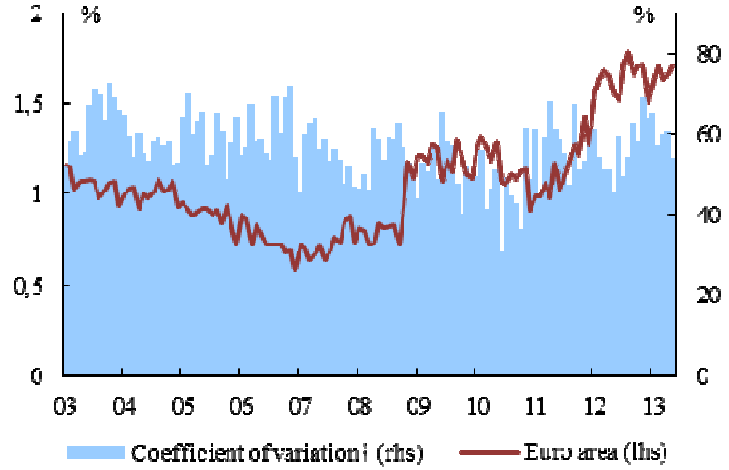
1) Finančný sektor – úverové podmienky

Medziročný rast úverov v eurozóne (%)



zdroj: MF SR, ECB

Úrokový spread medzi novými úvermi pre veľké a malé podniky

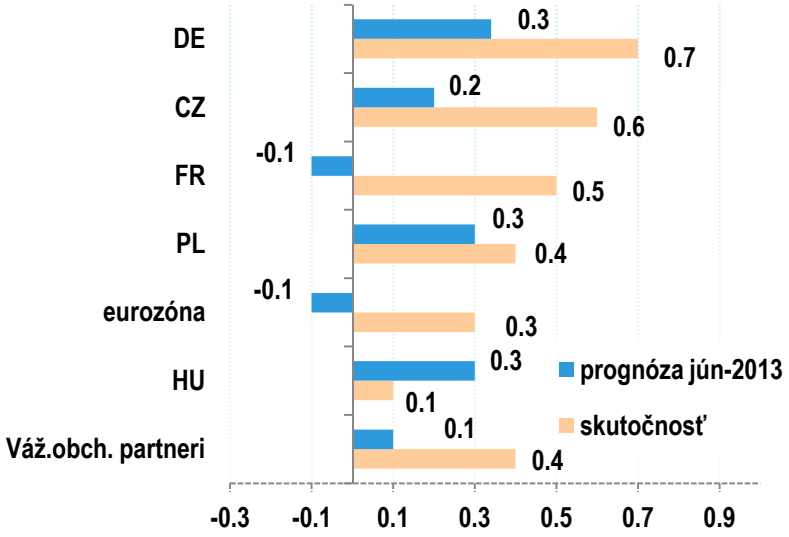


zdroj: ECB

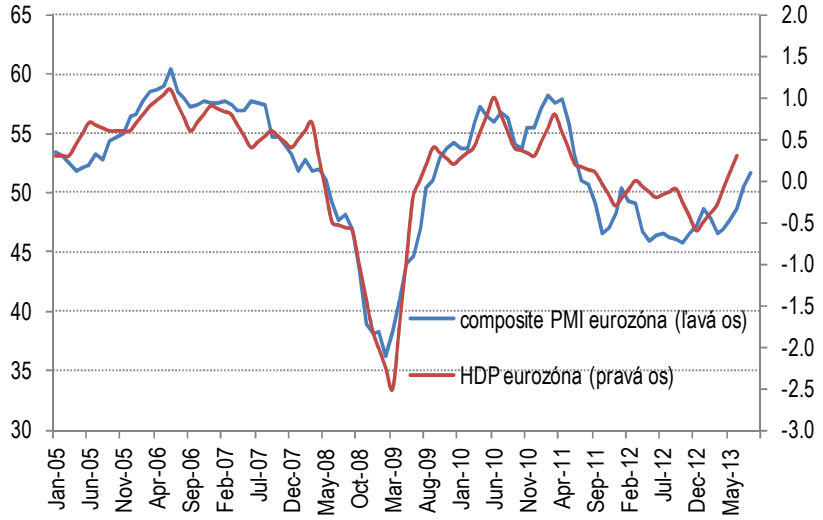
- Zmiernenie medziročného poklesu úverov podnikom (obrat trendu?)
- Rastúce rozdiely v úročení pri úveroch pre SME a veľké podniky
- Divergencia v úverovaní v core a non-core krajinách eurozóny pretrváva – dvojrýchlostná eurozóna

1) Reálny sektor – prekvapivo priaznivý vývoj v druhom kvartáli

- Recesia v eurozóne po roku a pol skončila, avšak v druhom kvartáli pôsobili aj one off efekty (sezónny vplyv v prvom kvartáli + efekt veľkej noci spadajúcej do 1Q, v ČR približne polovicu rastu tvorili rezervy bánk a poisťovní spojené s povodňami)
- Medzikvartálny rast našich obch. partnerov v 2Q 0,4%, očakávali sme 0,1%
- Kompozitný index PMI naznačuje pokračovanie rastu v EA aj v 3Q



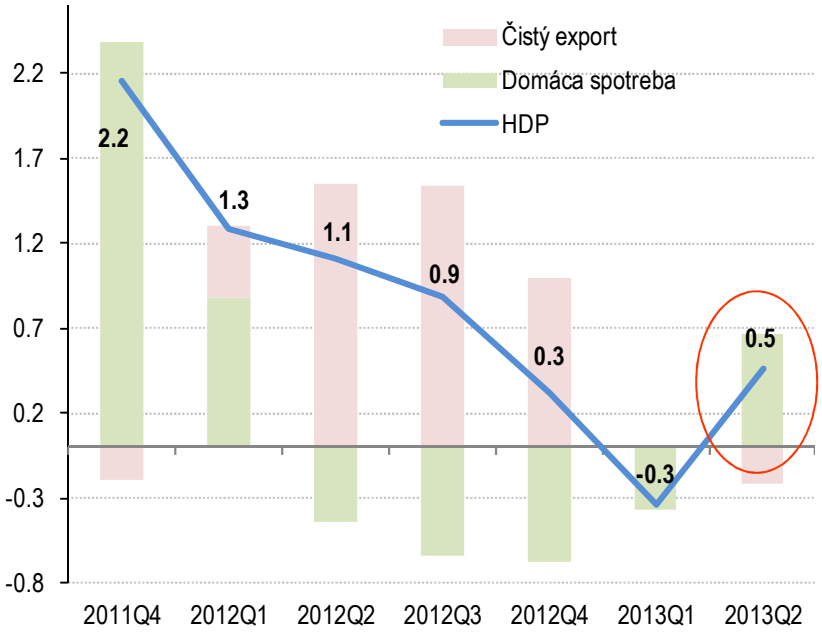
zdroj: Eurostat, IFP



zdroj: Eurostat, EK

1) Reálny sektor – zmena štruktúry rastu v 2Q

Príspevky rastu HDP Nemecka (YoY)



zdroj: Eurostat, IFP

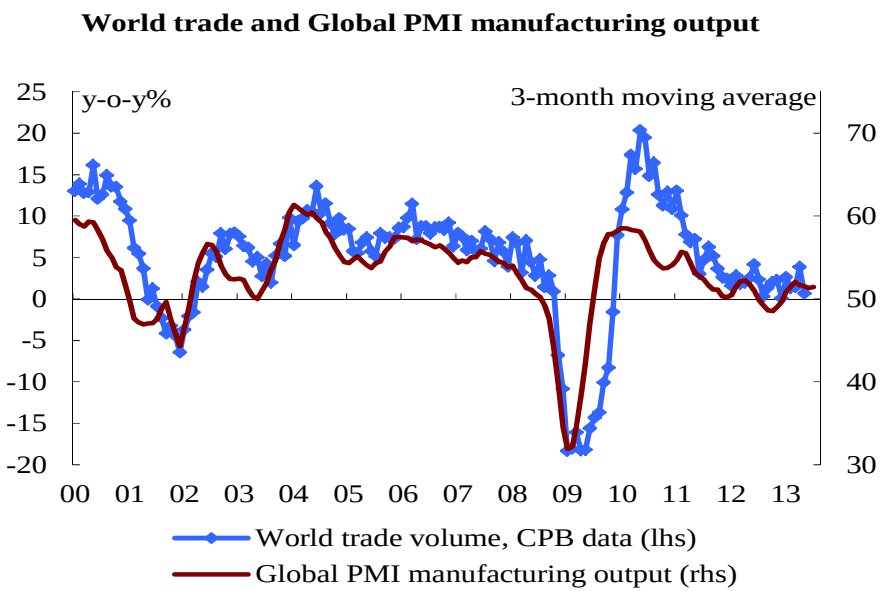
Štruktúra rastu HDP Nemecka v 2Q 2013

	Q2 2013	Q1 2013	Q4-2012
GDP q/q	**0.7**	0.0	-0.5
GDP y/y	**0.5**	-0.3	0.3
Private consumption q/q	**0.5**	0.2	0.1
Public consumption q/q	**0.6**	0.1	0.1
Gross Fixed Capital Invt q/q	**1.9**	-2.1	-0.6
Exports q/q	**2.2**	-0.7	-1.6
Imports q/q	**2.0**	-0.4	-0.9
Net Trade *	**0.2**	-0.2	-0.5
Change in inventories *	**-0.1**	0.4	0.1

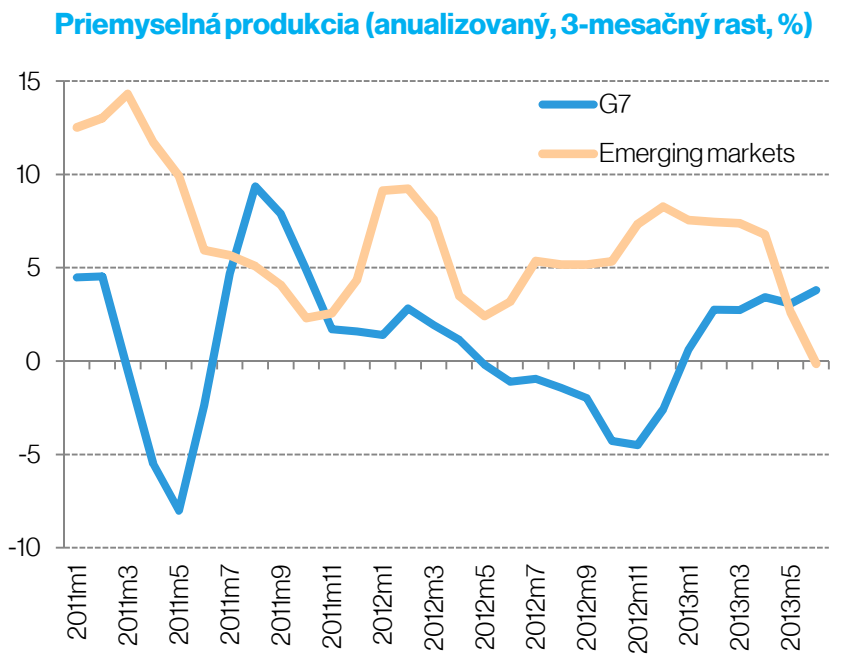
Source : Statistiches Bundesamt, Seasonally and working days adjusted,* contribution to GDP growth in percentage points

- Došlo aj k zmene štruktúry rastu, rast už nebol výlučne ťahaný čistým exportom ako to bolo napríklad v roku 2012, významný príspevok tvorila aj konečná spotreba domácností (0,3 p.b.)
- Rast Nemecka v 2Q ťahali do značnej miery sezónne vplyvy dlhšej a chladnejšej zimy, čo potvrdzuje nárast investícii v oblasti stavebníctva, ktoré prispeli k rastu HDP až 0,3 p.b.

1) Reálny sektor – spomalenie rastu svetového obchodu



zdroj: EK

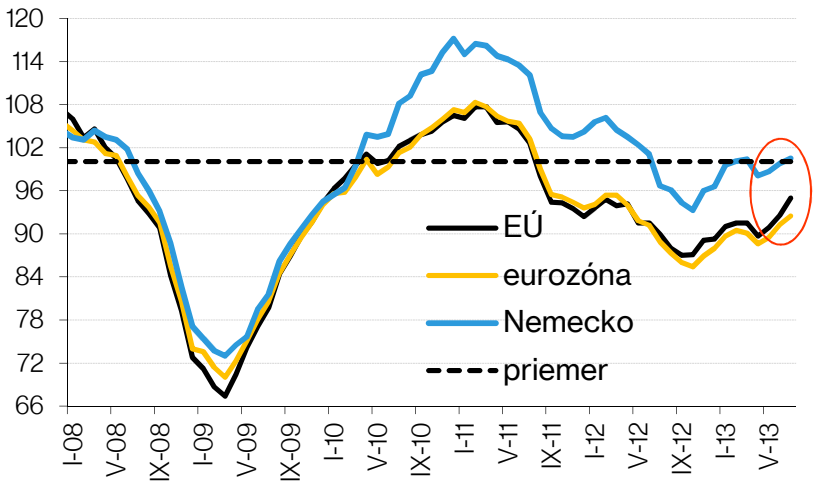


zdroj: OECD

- svetový obchod v priebehu roka 2013 rastie pomalšie ako sa očakávalo
- správy o vývoji z emerging markets hovoria o pomalšom raste (Čína, Brazília, Rusko a India)

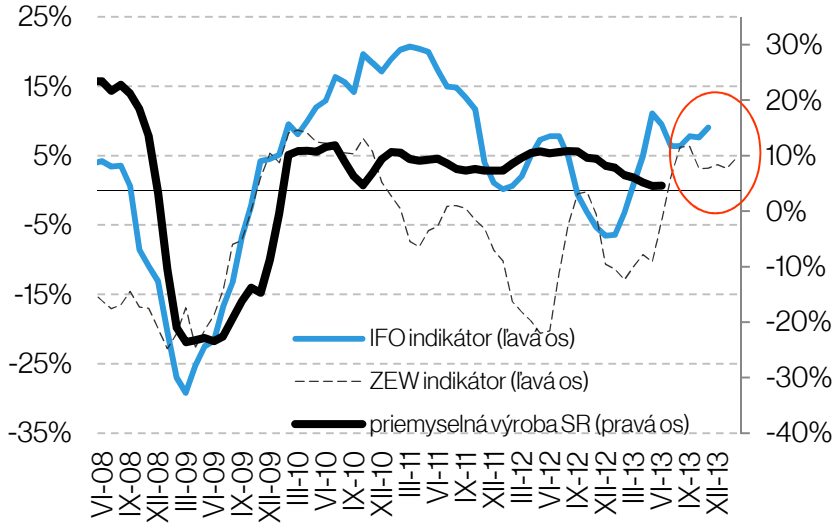
2) Reálna ekonomika – očakávania

Index ekonomického sentimentu v EU a eurozóne



Zdroj: EK

Očakávania v Nemecku a priemyselná produkcia v SR

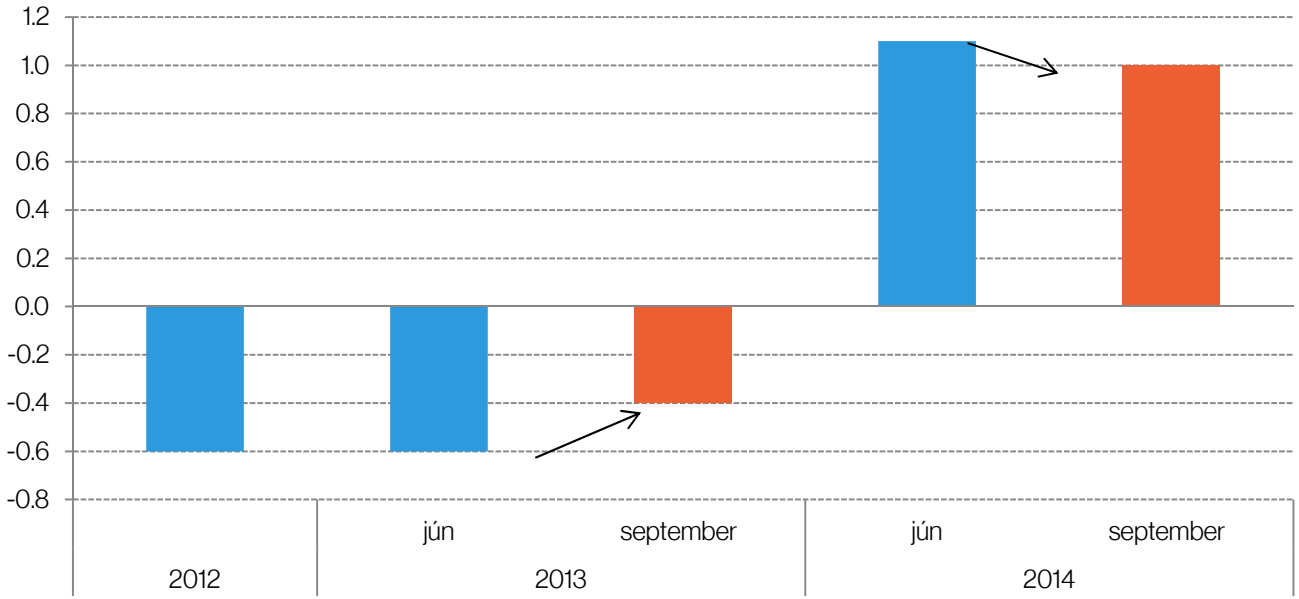


Zdroj: CESifo, ZEW, ŠÚ SR

- Očakávania ohľadom budúcnosti naznačujú zlepšenie situácie v druhej polovici roka
- Riziká : - prieskumy naďalej očakávajú slabý vývoji zamestnanosti,
  - napriek rastu produkcie firmy nepociťujú obmedzenie kapacít do budúcna a tak sa neočakáva zvýšenie súkromných investícií

1) Prognózy medz. inštitúcií – zmiešaný výhľad mierne lepší rok 2013 a mierne horší 2014

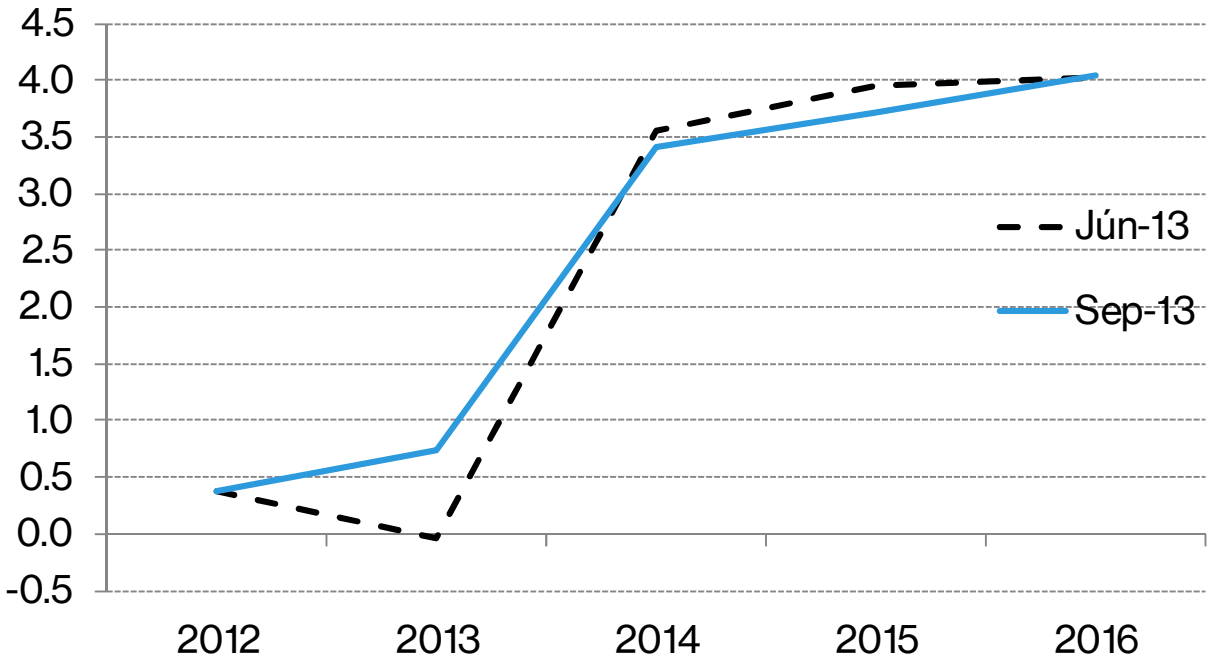
Porovnanie ročných rastov HDP eurozóny (ECB)



zdroj: ECB

- **2013** – Zlepšenie prognóz smerom nahor, (OECD, ECB revidovali smerom nahor rasty HDP krajín eurozóny, výrazne pre Francúzsko a Nemecko),
- **2014** - ECB mierne znížila odhad rastu HDP eurozóny predovšetkým z dôvodu očakávaného spomalenia svetového obchodu

1) Prognóza obchodných partnerov (dovozy)



zdroj: IMF, Bloomberg, IFP

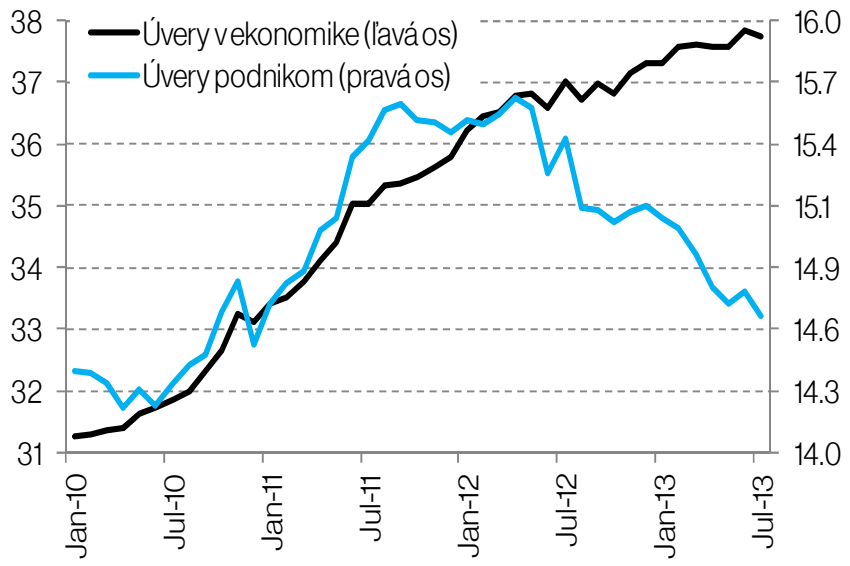
- Prognóza vážených importov sa zvýšila pre rok 2013 , dokonca nad úroveň roku 2012, k miernej korekcii nadol došlo v nasledujúcich rokoch
- Prognóza vychádza z poslednej prognózy IMF doplnenej o aktuálne odhady konsenzu Bloomberg, OECD a ECB

2) Domáce prostredie

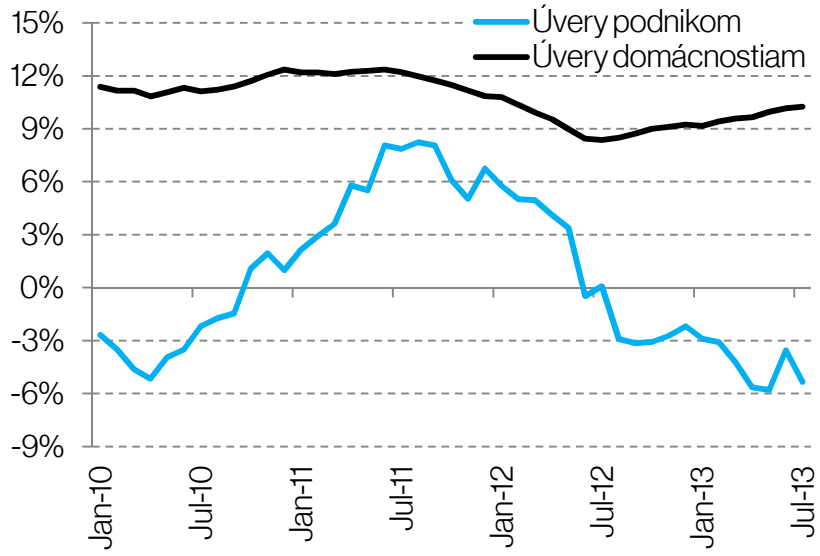
- Lepší vývoj ekonomiky v 2Q13, predovšetkým výrazný nárast spotreby domácností
- Dodatočné konsolidačné opatrenia zahrnuté do prognózy,
- Klesajúci objem úverov podnikom nenaznačuje rýchle zotavenie ekonomiky

2) Domáce prostredie – bankový sektor

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

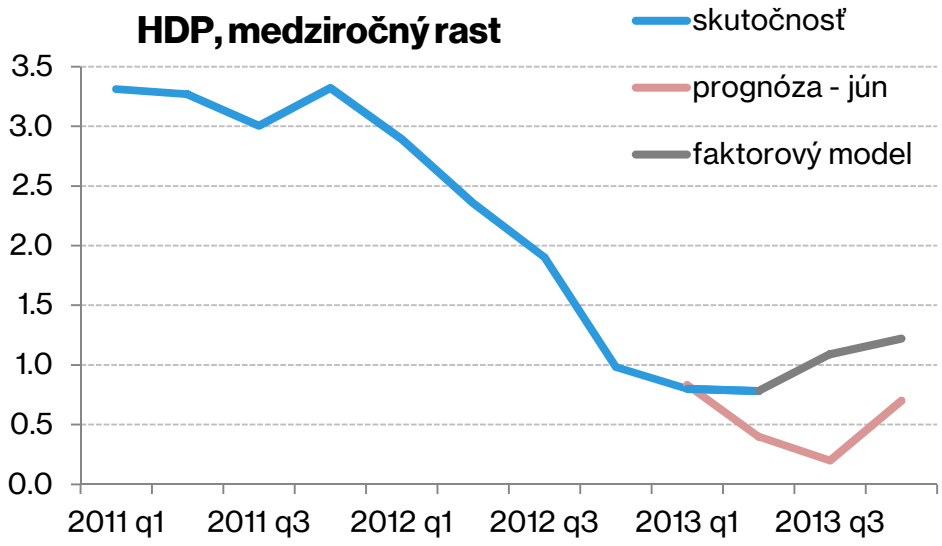


Medziročný rast úverov na Slovensku (sezónne očistené)



- 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 (IFO, ESI, tržby, odvody)

- Prakticky všetky zahrnuté mesačné indikátory naznačujú zrýchlenie už od 2.Q
- Z hľadiska štruktúry HDP však zatiaľ nevidíme dôvody pre prudšie oživenie, najmä čo sa týka domáceho dopytu

2) Domáce prostredie – potreba dodatočných opatrení

Podľa RVS je potreba dodatočných opatrení na úrovni:

2014 - 702,8 mil. eur

- **300 mil. eur** - alikvotne rozdelených do medzispotreby a investícií
- **200 mil. eur** - One - off – bez vplyvu na HDP
- **202,8 mil. eur** – zatiaľ nepokryté

2015 - 1099,1 mil. eur

- **1/3 – príjmy** rozdelených podľa daňového mixu
- **2/3 – výdavky** rozdelených medzi kompenzácie a medzispotrebu

2016 - 1506,3 mil. eur

- **1/3 – príjmy** rozdelených podľa daňového mixu
- **2/3 – výdavky** rozdelených medzi kompenzácie a medzispotrebu

3) Strednodobá predikcia na roky 2013 -2016

- Zvýšenie rastu ekonomiky v roku 2013 z 0,5% na 0,8%, vzhľadom na pozitívny vývoj v 2Q
- Prognóza na roky 2014 – 2015 s minimálnymi zmenami v dynamike
- Riziká prognózy sa naďalej odvíjajú od vonkajšieho prostredia:

Negatívne riziká:

- Geopolitické riziko zo situácie v Sýrii
- Riziko načasovania a rozsahu reštriktívnej monetárnej politiky v USA
- Opätovné obavy z neskorého prijatia opatrení na zvýšenie dlhového stropu v USA, ktorý by mal byť dosiahnutý v októbri

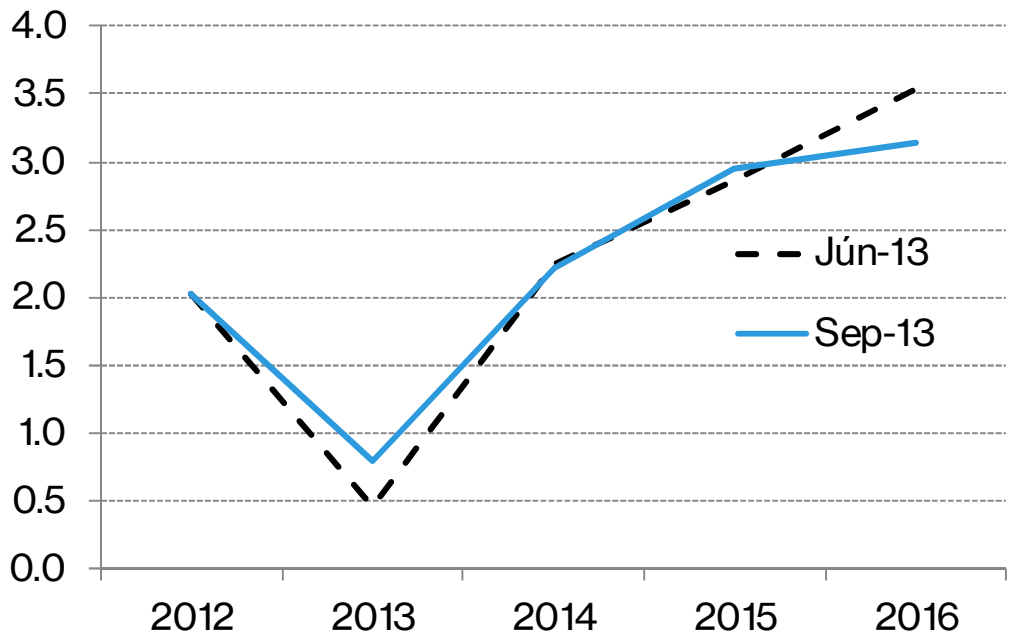
Pozitívne riziká

- Stabilizovanie situácie sa začne premietať do spotrebiteľskej a firemnej dôvery a teda do reálnej ekonomiky intenzívnejším tempom ako predpokladáme

Hrubý domáci produkt

reálny rast

2012	2013			2014			2015			2016		
skut.	Jún-13	Sep-13	Δ	Jún-13	Sep-13	Δ	Jún-13	Sep-13	Δ	Jún-13	Sep-13	Δ
2.0	0.5	0.8	0.3	2.2	2.2	0.0	2.9	2.9	0.1	3.5	3.1	-0.4



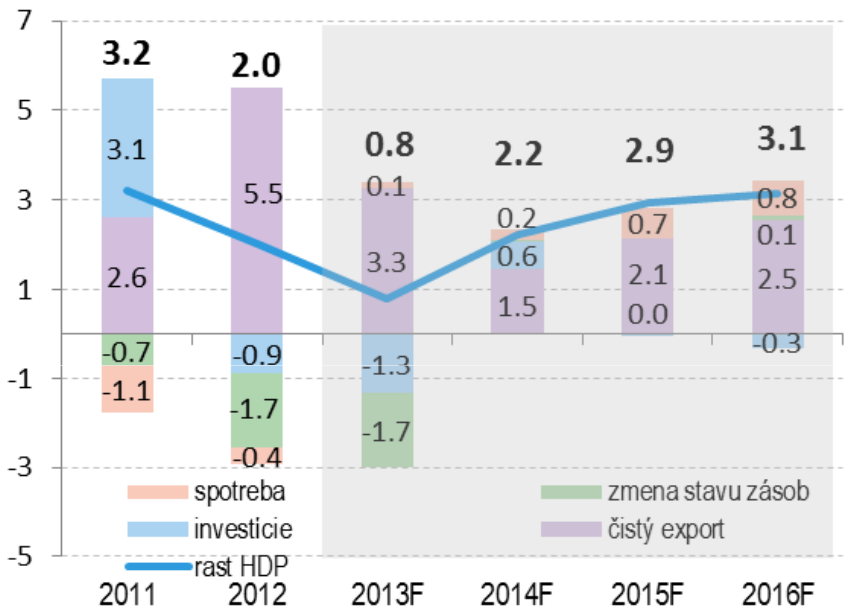
2013

- (+) prekvapili externý dopyt a spotreba v 2Q 13

2014-2016

- Výhľad sa upravuje len mierne
- Rozdiely odrážajú zmeny v predpokladoch o súkromných investičných projektoch, vládnom rozpočte a výške dodatočnej konsolidácie

HDP – príspevky k reálnemu rastu



2013

- Rast naďalej ťahá hlavne čistý export, ale aj spotreba sa začína oživovať

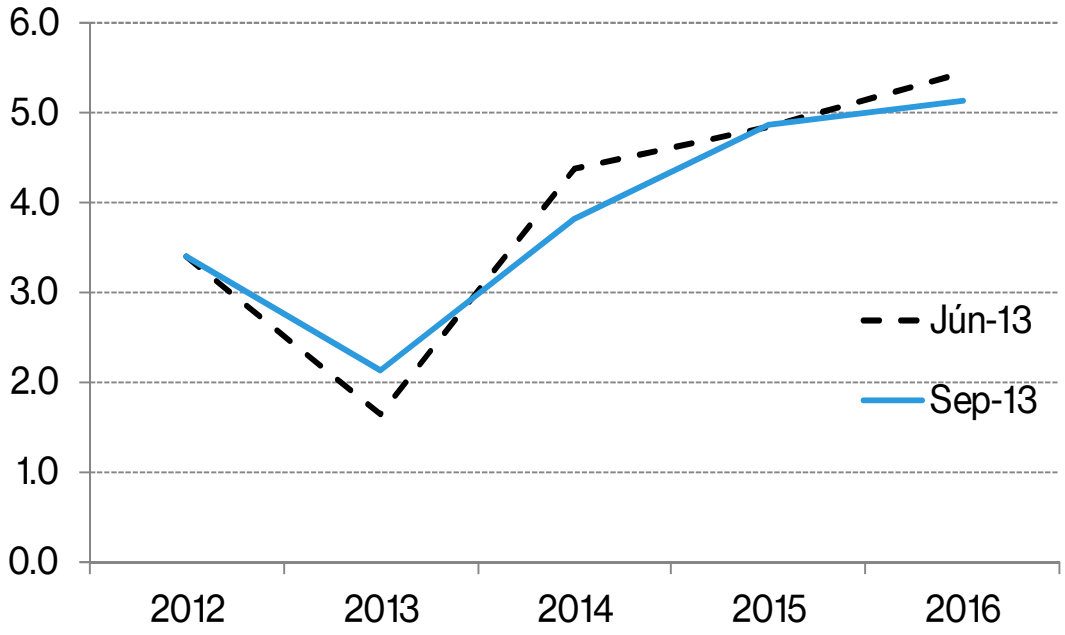
2014-2016

- K rastu prispievajú hlavne čistý export a spotreba domácností, v 2014 zvýšený príspevok investícií (diaľnice, VW a Continental)

Hrubý domáci produkt

bežné ceny

	2012	2013			2014			2015			2016		
	skut.	Jún-13	Sep-13	Δ	Jún-13	Sep-13	Δ	Jún-13	Sep-13	Δ	Jún-13	Sep-13	Δ
mld. EUR	71.5	72.6	73.0	0.4	75.8	75.8	0.0	79.5	79.5	0.0	83.8	83.5	-0.3
nominálny rast	3.4	1.6	2.1	0.5	4.4	3.8	-0.6	4.8	4.9	0.0	5.4	5.1	-0.3
reálny rast	2.0	0.5	0.8	0.3	2.2	2.2	0.0	2.9	2.9	0.1	3.5	3.1	-0.4
rast deflátora	1.4	1.2	1.3	0.2	2.1	1.6	-0.5	1.9	1.9	-0.1	1.8	1.9	0.1



2013

- Zvýšenie odráža rýchlejší rast reálnej aktivity

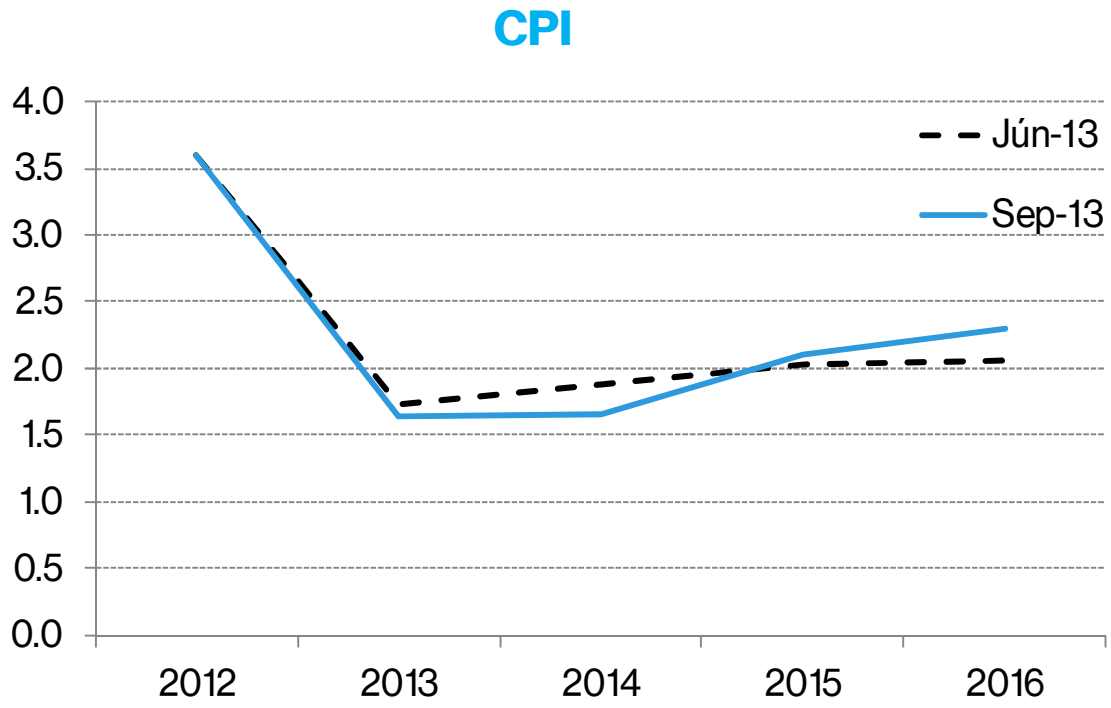
2014

- Mierne zníženie vzhľadom na nižší očakávaný rast cien

Inflácia

priemerný rast spotrebiteľských cien (CPI, HICP)

	2012	2013			2014			2015			2016		
	skut.	Jún-13	Sep-13	Δ	Jún-13	Sep-13	Δ	Jún-13	Sep-13	Δ	Jún-13	Sep-13	Δ
CPI	3.6	1.7	1.6	-0.1	1.9	1.7	-0.2	2.0	2.1	0.1	2.1	2.3	0.2
HICP	3.7	1.7	1.7	0.0	1.9	1.7	-0.2	2.0	2.1	0.1	2.1	2.3	0.2



2013

- Podobne ako v júni vyplýva relatívne pomalý rast z poklesu cien energií a slabej domácej spotreby.

2014

- Mierne spomalenie rastu kvôli nižšiemu odhadu rastu regulovaných cien. Čistá inflácia sa bude zotavovať len pomaly.

Inflácia

vývoj jednotlivých zložiek

Medziročné rasty zložiek CPI

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

2013

- Nízky rast cien vyplývajúci najmä zo zníženia cien elektriny a nízkej úrovne čistej inflácie. Pretrvávajú vysoké rasty cien potravín.

2014

- Rast približne na úrovni minulého roka. Stabilizácia rastu cien potravín. Nízke rasty regulovaných cien a čistej inflácie.

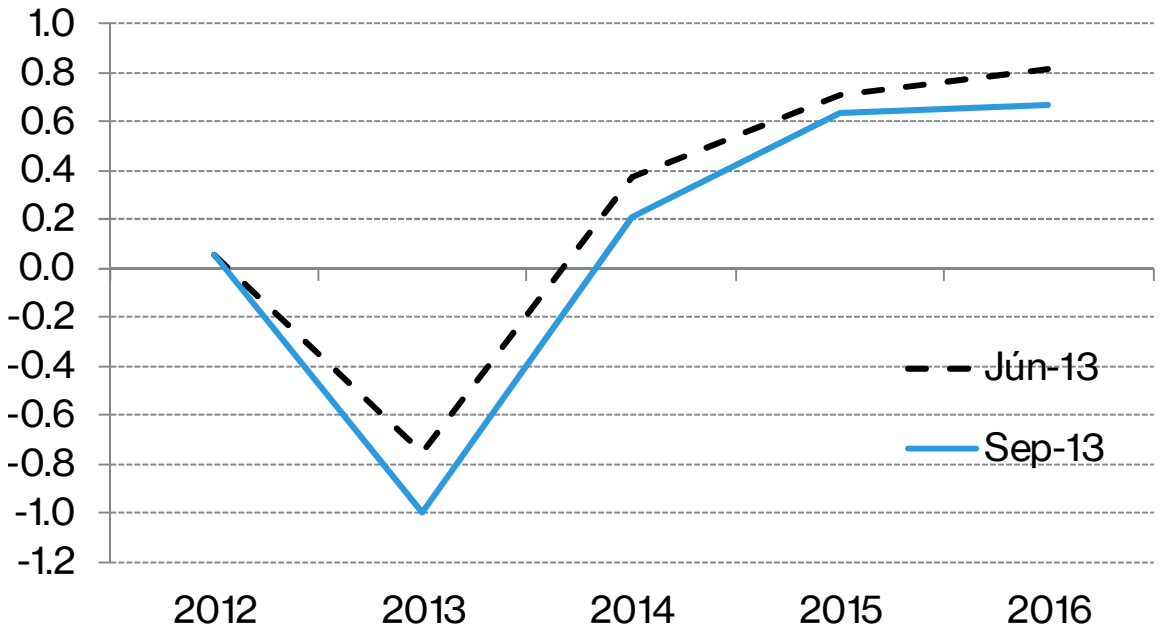
2015-2016

- Postupná konvergencia k rovnovážnemu rastu.

Zamestnanosť

rast podľa ESA95

2012	2013			2014			2015			2016		
skut.	Jún-13	Sep-13	Δ	Jún-13	Sep-13	Δ	Jún-13	Sep-13	Δ	Jún-13	Sep-13	Δ
0.1	-0.8	-1.0	-0.2	0.4	0.2	-0.2	0.7	0.6	-0.1	0.8	0.7	-0.1



2013

- Negatívna zmena je dôsledkom nepriaznivého vývoja z 1. polroka, predovšetkým v malých podnikoch

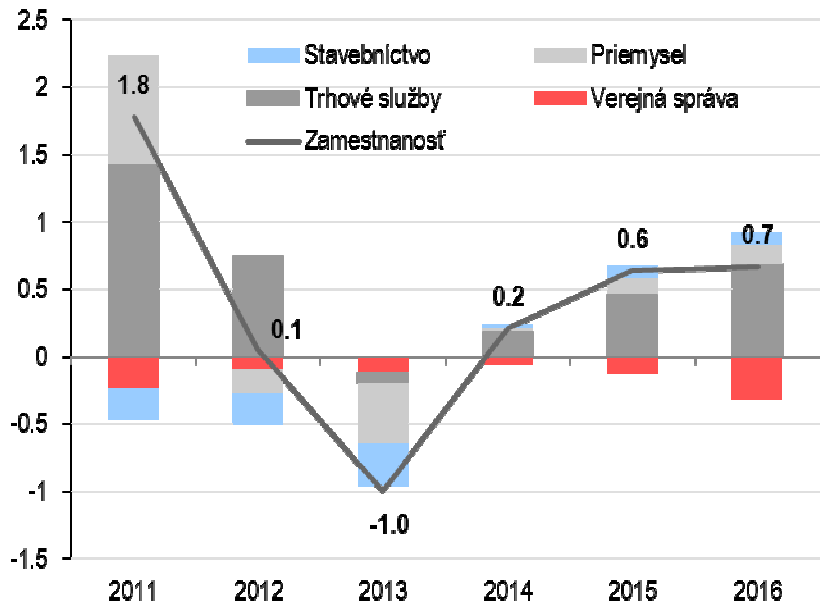
2014

- Zhoršenie prognózy zamestnanosti v dôsledku záporného carry over efektu

Zamestnanosť

Prognóza zamestnanosti vybraných sektorov ekonomiky

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Verejná správa	*-1.1*	*-0.5*	*-0.4*	*-0.1*	*-0.6*	*-1.6*
Trhové služby	*3.3*	*1.7*	*-0.3*	*0.3*	*1.0*	*1.5*
Priemysel	*3.4*	*-0.8*	*-1.9*	*0.1*	*0.5*	*0.6*
Stavebníctvo	*-2.6*	*-2.8*	*-3.9*	*0.4*	*1.2*	*1.2*
Zamestnanosť	***1.8***	***0.1***	***-1.0***	***0.2***	***0.6***	***0.7***

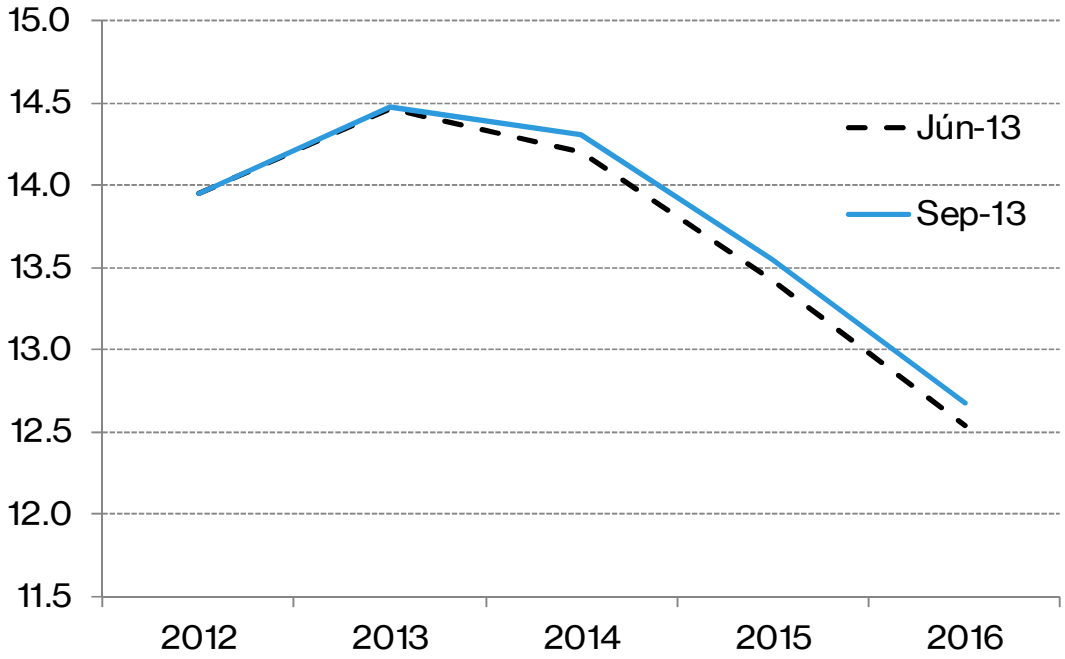


- 2013 – Pokles zamestnanosti najmä v stavebníctve a priemysle
- 2014 – Stabilizácia zamestnanosti naprieč všetkými sektormi
- 2015-2016 – Rast zamestnanosti, najmä v trhových službách

Nezamestnanosť

podľa VZPS

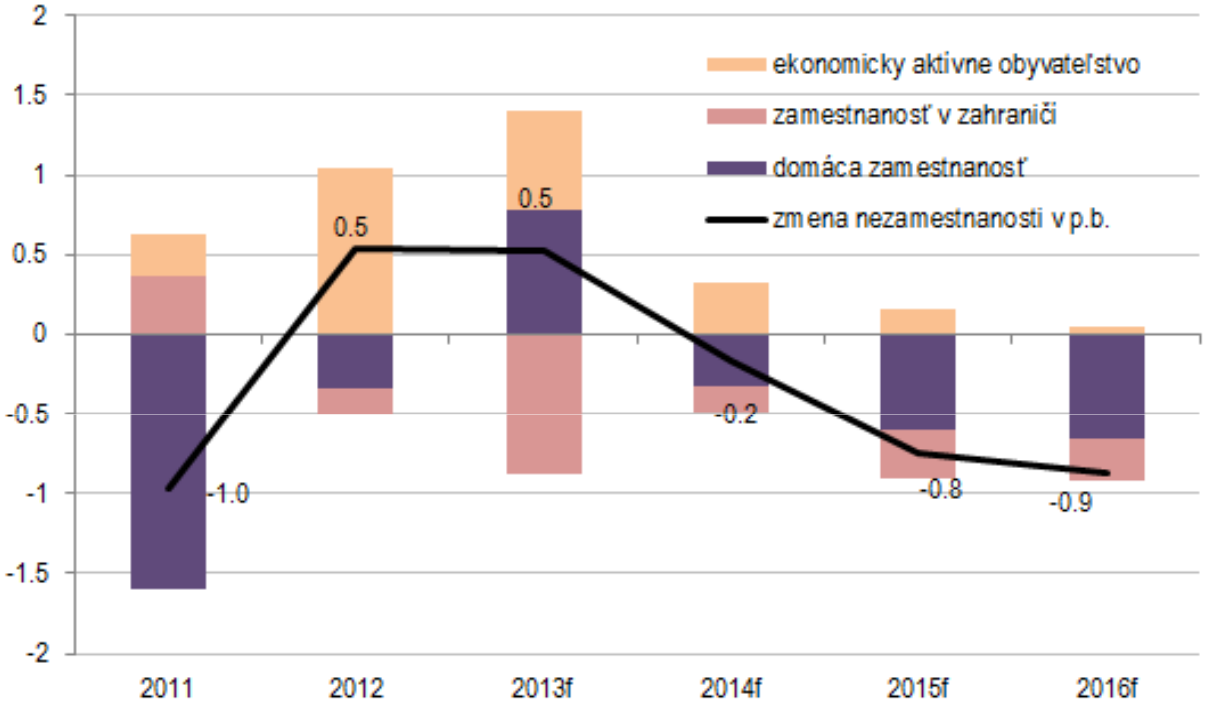
2012	2013			2014			2015			2016		
skut.	Jún-13	Sep-13	Δ	Jún-13	Sep-13	Δ	Jún-13	Sep-13	Δ	Jún-13	Sep-13	Δ
13.9	14.5	14.5	0.0	14.2	14.3	0.1	13.4	13.6	0.1	12.5	12.7	0.1



2013 -2016

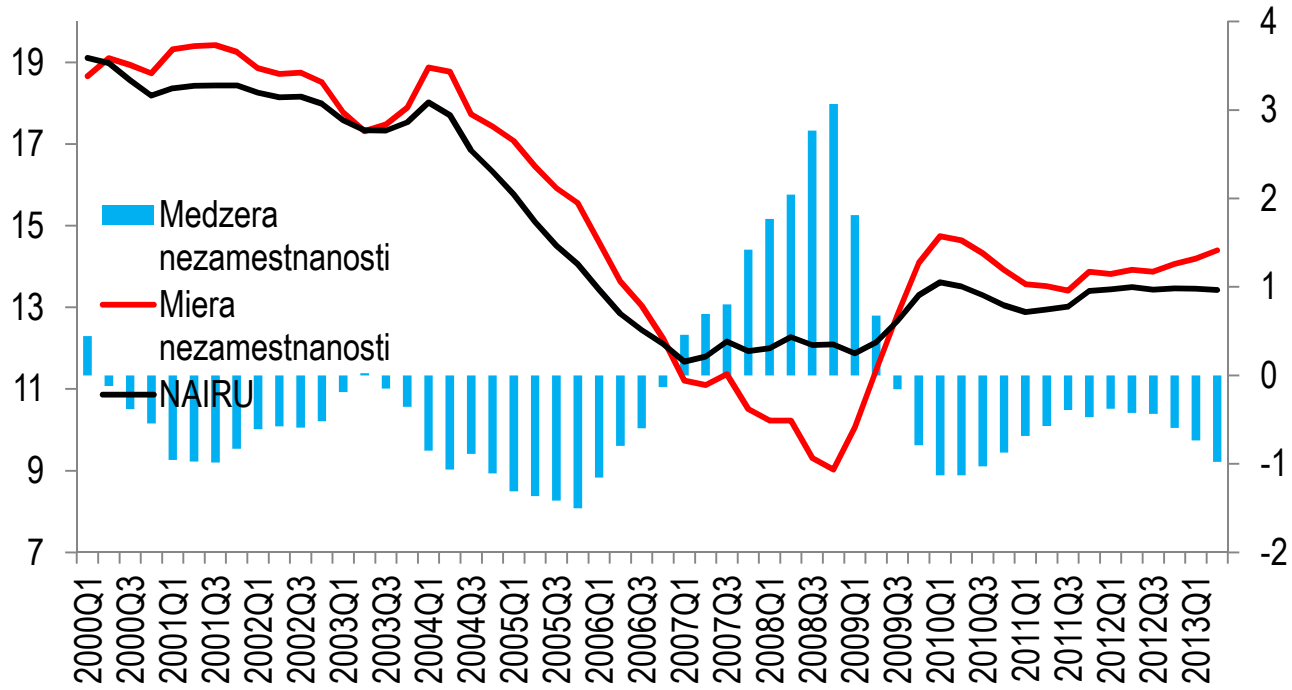
- Vývoj odráža rast ekonomicky aktívneho obyvateľstva a vývoj zamestnanosti.

Príspevky k zmene miery nezamestnanosti



- **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 hospodárske oživenie a postupný rast zamestnanosti

Štrukturálna nezamestnanosť 2000-2013

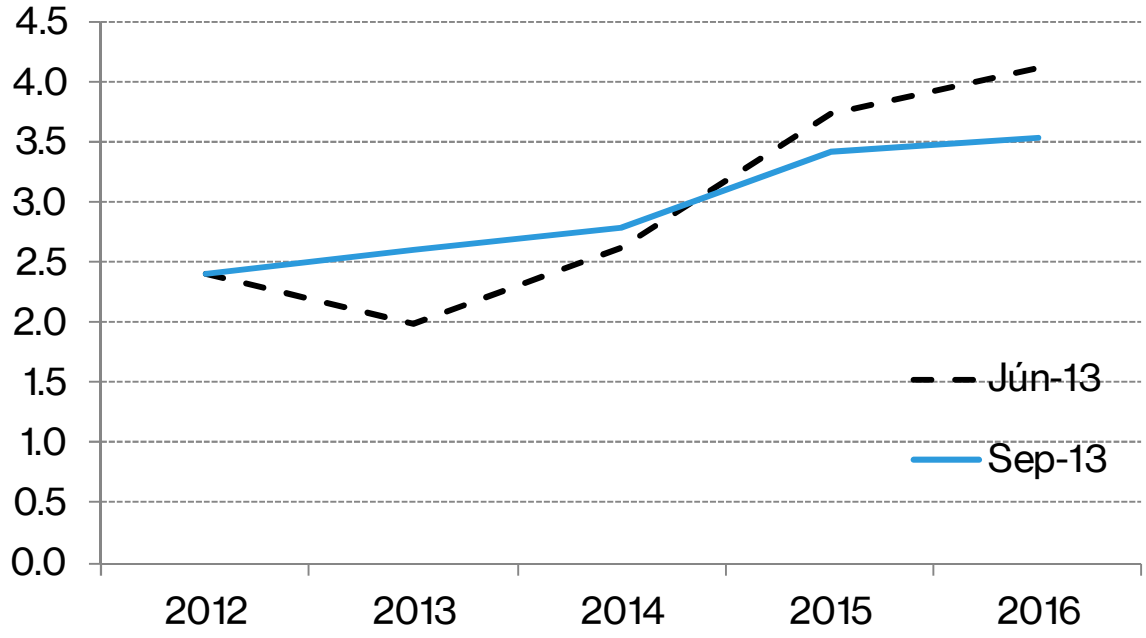


- Pokles nezamestnanosti bude pozvoľný kvôli vysokej NAIRU
- NAIRU od recesie v 2009 vzrástla a momentálne zostáva stabilná
- 13,3% NAIRU v 2013 je nadpriemerná v porovnaní v OECD (7,7%)

Mzda za národné hospodárstvo

nominálny rast

2012	2013			2014			2015			2016		
skut.	Jún-13	Sep-13	Δ	Jún-13	Sep-13	Δ	Jún-13	Sep-13	Δ	Jún-13	Sep-13	Δ
2.4	2.0	2.6	0.6	2.6	2.8	0.2	3.7	3.4	-0.3	4.1	3.5	-0.6



2013

- Výrazne lepší II. kvartál oproti prognóze , v prvej polovici roka 2013 rástla mzda na úrovni 2,8%

2014 - 2015

- Veľmi mierne zmeny odrážajúce vývoj inflácie a nezamestnanosti

2016

- Dodatočná konsolidácia

Sektorová štruktúra miezd

Prognóza mzdy vo vybraných sektoroch ekonomiky

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Verejná správa + zdravotníctvo	***0.2***	***3.7***	***2.8***	***2.1***	***0.4***	***-0.1***
Súkromný sektor	***2.7***	***2.2***	***2.5***	***2.9***	***4.0***	***4.2***
Trhové služby	*1.5*	*1.1*	*2.3*	*2.8*	*3.9*	*4.1*
Priemysel	*3.7*	*4.0*	*3.4*	*3.4*	*4.5*	*4.6*
Stavebníctvo	*4.3*	*0.5*	*0.6*	*1.6*	*3.3*	*3.5*
Nominálny rast miezd	***2.2***	***2.5***	***2.6***	***2.8***	***3.4***	***3.5***

2013

Nízky rast miezd je ovplyvnený vývojom vo verejnej správe a v stavebníctve

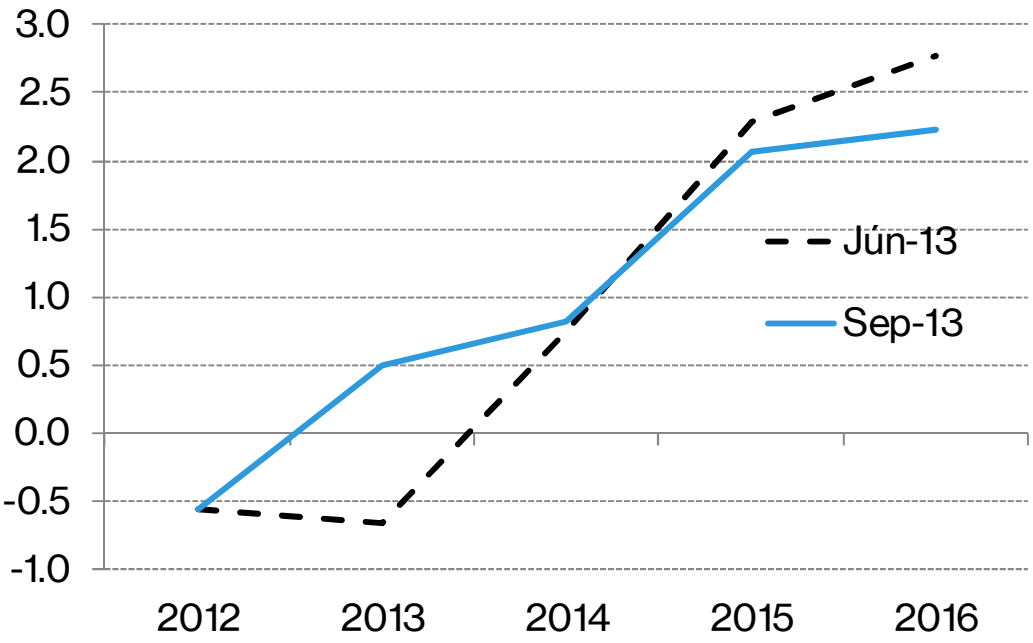
2014 - 2016

Mzdy porastú najmä v trhových službách a priemysle, v súlade s rastom produktivity práce

Spotreba domácností

reálny rast

2012	2013			2014			2015			2016		
skut.	Jún-13	Sep-13	Δ	Jún-13	Sep-13	Δ	Jún-13	Sep-13	Δ	Jún-13	Sep-13	Δ
-0.6	-0.7	0.5	1.2	0.8	0.8	0.1	2.3	2.1	-0.2	2.8	2.2	-0.5



2013

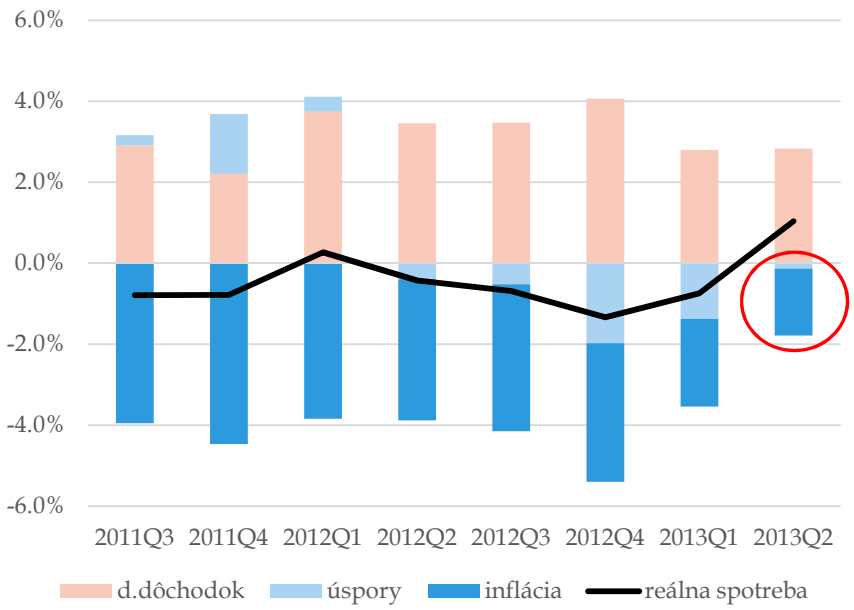
- Spomalenie rastu cien a pokles miery úspor, mzdová báza sa nezlepšila

2014-2016

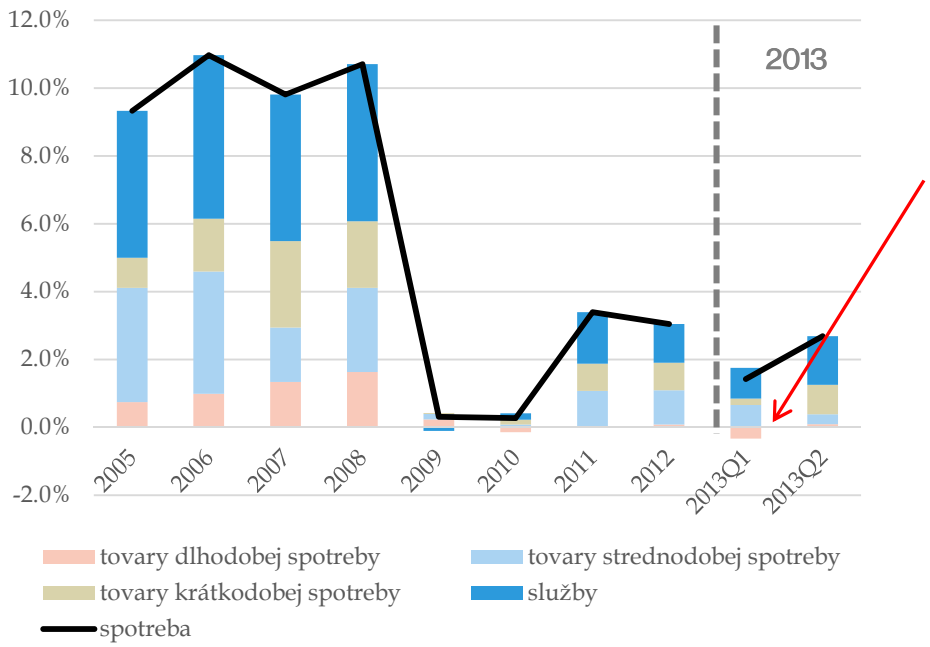
- Zhoršenie odráža spomalenie mzdovej bázy

Spotreba domácností - 2.Q 2013

Reálna spotreba (y/y) - nižšie ceny a miera úspor



Spotreba dlhodobých tovarov je utlmená (y/y, b.c.)

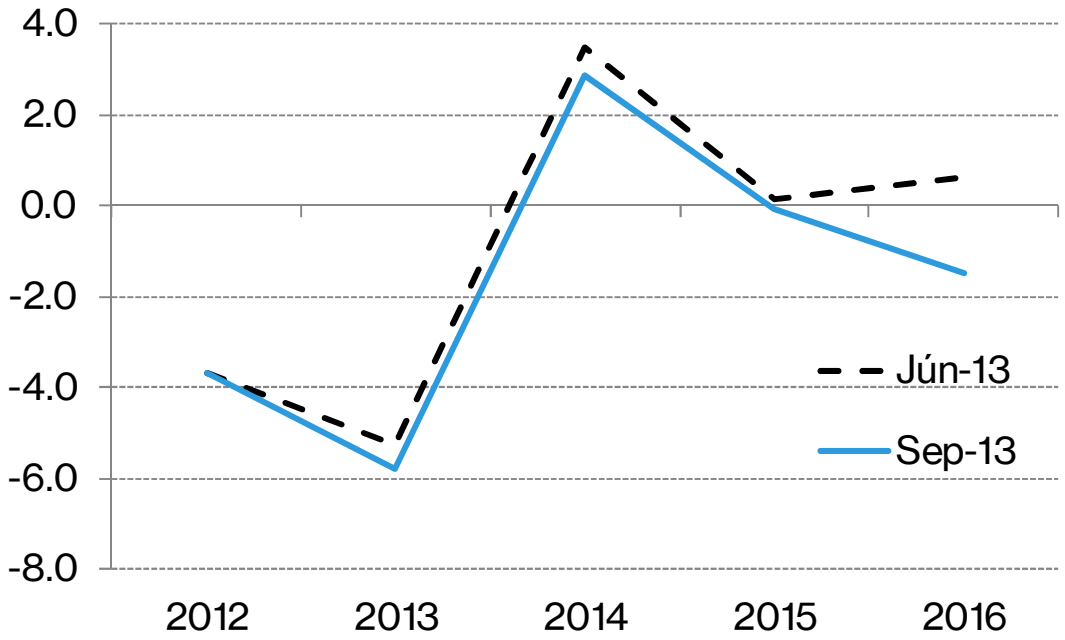


- Medziročný nárast reálnej spotreby bol ťahaný predovšetkým poklesom inflácie.
- Tovary určené na dlhodobú spotrebu naďalej prispievajú k zmene spotreby minimálne.

Tvorba hrubého fixného kapitálu

reálny rast

2012	2013			2014			2015			2016		
skut.	Jún-13	Sep-13	Δ	Jún-13	Sep-13	Δ	Jún-13	Sep-13	Δ	Jún-13	Sep-13	Δ
-3.7	-5.3	-5.8	-0.5	3.5	2.9	-0.6	0.1	-0.1	-0.2	0.6	-1.5	-2.1



2013

- 2Q bol mierne horší než sa čakalo
- presun časti investícií v automobilovom priemysle aj plánovanej výstavby diaľnic na ďalšie roky

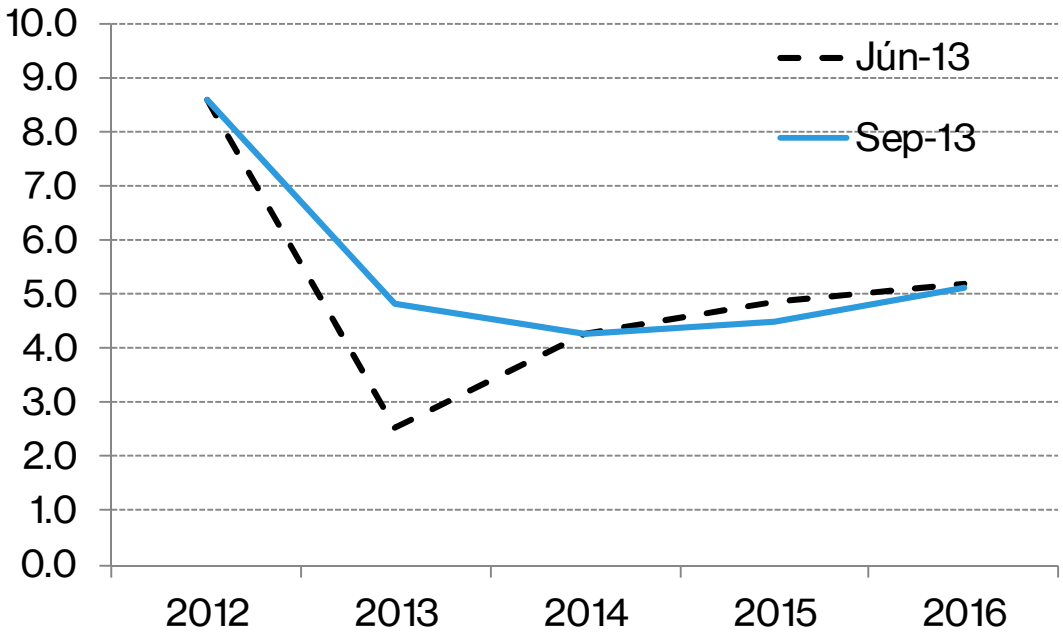
2014-2016

- vplyv konsolidácie
- zmena rozloženia investícií v automobilovom priemysle do jednotlivých rokov
- pozitívny vplyv odloženej výstavby diaľnic

Export tovarov a služieb

reálny rast

2012	2013			2014			2015			2016		
skut.	Jún-13	Sep-13	Δ	Jún-13	Sep-13	Δ	Jún-13	Sep-13	Δ	Jún-13	Sep-13	Δ
8.6	2.6	4.8	2.3	4.3	4.3	0.0	4.9	4.5	-0.4	5.2	5.1	-0.1



2013

- silnejší zahraničný dopyt v 2.Q než sa čakalo (D, F)

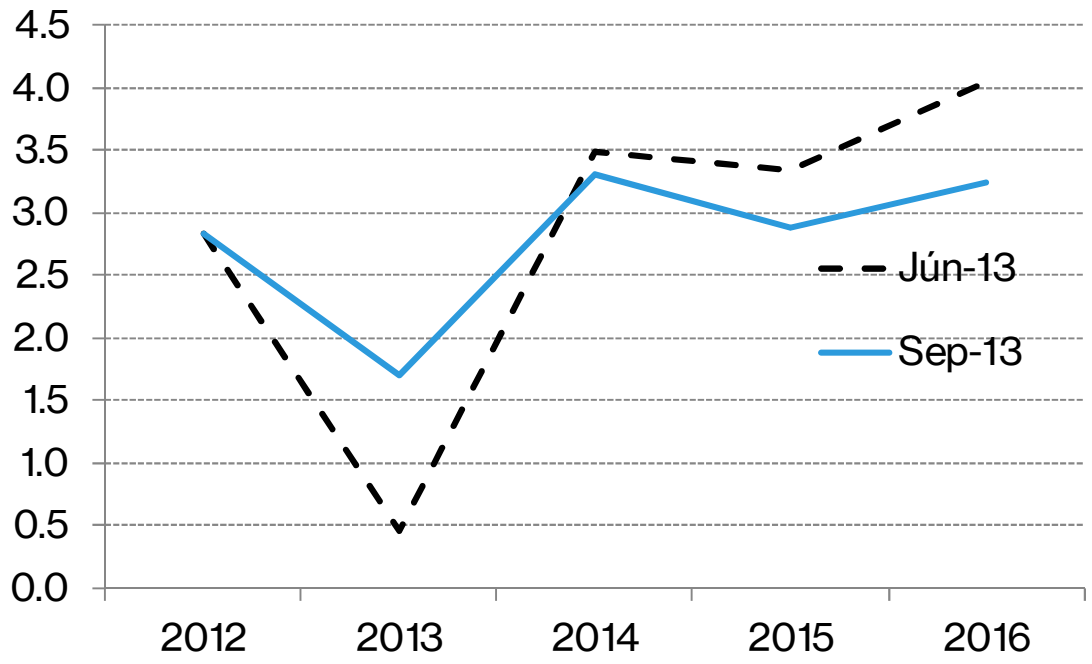
2014-2016

- pozvoľné oživenie exportných trhov
- mierne zvýšenie nominálneho efektívneho kurzu

Import tovarov a služieb

reálny rast

2012	2013			2014			2015			2016		
skut.	Jún-13	Sep-13	Δ	Jún-13	Sep-13	Δ	Jún-13	Sep-13	Δ	Jún-13	Sep-13	Δ
2.8	0.5	1.7	1.2	3.5	3.3	-0.2	3.3	2.9	-0.4	4.0	3.3	-0.8



2013

- export a spotreba v 2.Q zdvihli dopyt po importoch

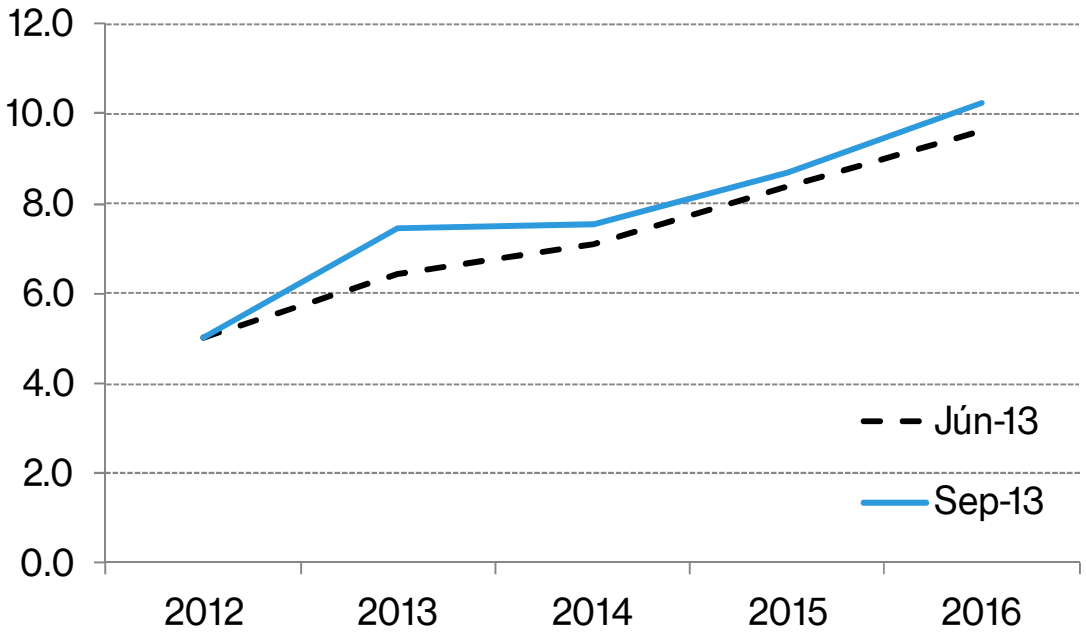
2014-2016

- všetky zložky agregátneho dopytu sú slabšie

Saldo obchodnej bilancie

% HDP

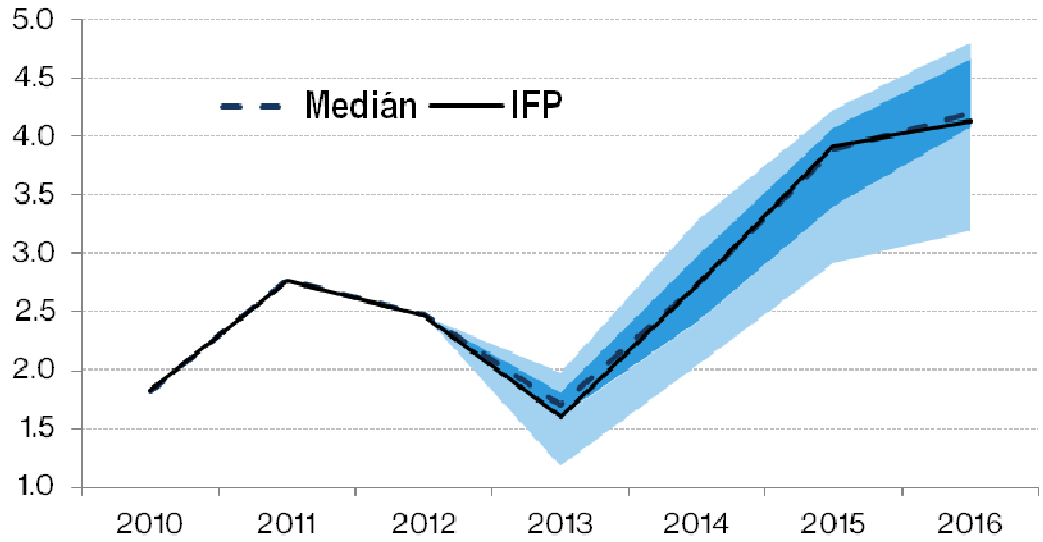
2012	2013			2014			2015			2016		
skut.	Jún-13	Sep-13	Δ	Jún-13	Sep-13	Δ	Jún-13	Sep-13	Δ	Jún-13	Sep-13	Δ
5.0	6.4	7.5	1.0	7.1	7.5	0.5	8.4	8.7	0.3	9.6	10.2	0.6



2013 - 2016

- odráža zmeny v exporte a importe
- súčasná historicky najvyššia hodnota salda je výsledkom klesajúceho domáceho dopytu a nevyplýva zo skokovitého zníženia dovoznej náročnosti 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
- Tmavomodrá oblasť predstavuje 50% členov výboru, prerušovaná čiara je medián. Prognóza IFP je vyznačená plnou čiarou.

Otázky na diskusiu

- Ako vidíte vývoj vonkajšieho prostredia v roku 2014?
- Nakoľko bol podľa Vás pozitívny druhý kvartál ovplyvnený one off efektmi (silnejšími sezónnymi faktormi – dlhšia zima,, efekt veľkej noci)?
- Čo si myslíte výraznom náraste spotreby domácností v 2Q? Ide podľa Vás o oživenie spotrebiteľského správania (odložená spotreba)?