

ZRÝCHLENIE RASTU EKONOMIKY SA ZNOVU ODKLADÁ NA NEURČITO (AKTUALIZÁCIA VÝHLADU VÝVOJA SLOVENSKEJ EKONOMIKY DO ROKU 2013)¹

KAROL MORVAY – IVAN OKÁLI – IVANA ŠIKULOVÁ

S približne polročným odstupom sa vraciame k výhľadu, ktorý sme publikovali ako súčasť pravidelnej analýzy hospodárskeho vývoja Slovenska (Morvay a kol., 2012, ďalej „jarný“ alebo „pôvodný“ výhľad). Je to vhodný okamih na konfrontáciu jarného výhľadu so skutočným vývojom v roku 2012, na opätovné posúdenie východísk a predpokladov výhľadu a na korekciu prognózovaných hodnôt. Aktualizovaný výhľad vznikol v období, keď už viac ako jeden rok (od augusta 2011) zažíva európska ekonomika svoju „druhú vlnu krízy“. Po prvej vlne krízy z obdobia 2008/2009 a krátkom zotavení (2010) sa tak ekonomika ocitla v neobvykle dlhom období napätia, neistoty a nedôvery ohľadne ekonomického diania. Európska ekonomika opätovne sklzáva do recesie. Nástup novej recesie je však podstatne menej priamočiary ako pri predchádzajúcej recesii. A hlavne, slovenská ekonomika zatiaľ preukázala isté – možno až prekvapujúce prejavy odolnosti voči nej.

Vývojové tendencie ekonomiky – kontinuita a zmeny

Hospodársky vývoj vo veľkej väčšine krajín EÚ bol v 1. polroku 2012 ovplyvnený predovšetkým predlžovaním a prehľbovaním dlhovej a platobnej krízy v južnej skupine krajín eurozóny a z toho vznikajúcou neistotou o budúcnosti eurozóny. Pokračujúce oživenie svetovej ekonomiky síce negatívne trendy v Európe miernilo, samé však aj pod tlakom európskych vplyvov slablo (IMF, júl 2012). Dochádza napríklad k zmene podnikateľskej situácie Nemecka (ako najúspešnejšej z veľkých európskych ekonomík) od „značne sa vyjasňujúcej“ na začiatku, po obsahujúcu „obavy z narastajúceho vplyvu eurokrízy“ (IFO, 2012).

Pesimistické očakávania založené na neriešených a narastajúcich problémoch eurozóny² spôsobili zhoršovanie vývoja európskej reálnej ekonomiky (tabuľka 1).

T a b u ľ k a 1
Porovnanie vývoja HDP v EÚ 27 a na Slovensku¹

	Medziročná mena HDP v %		Rozdiel v p. b. (A – B)
	EÚ 27 (B)	Slovensko (A)	
1. polrok 2010	1,6	4,7	3,1
2. polrok 2010	2,4	3,7	1,3
1. polrok 2011	2,1	3,5	1,4
2. polrok 2011	1,1	3,2	2,1
1. polrok 2012	-0,1	3,0	3,1

¹ Eurostat, 2012.

¹ Práca je súčasťou riešenia projektu VEGA č. 2/0103/12 "Hodnotenie a predikcia zmien v reálnej ekonomike a hospodárskej politike Slovenska v podmienkach Európskej únie".

² Poukazuje sa tu nielen na zlý stav verejných financií vo väčšine členských krajín EÚ 27 a rastúcu zadlženosť južného „krídla“ eurozóny, ale tiež na s tým spojenú zlú situáciu veriteľských bánk a so zvyšovaním ich vlastného kapitálu spojenú menšiu ponukou úverov na rozvojové investície (Ifo, Insee, Istat, 2012).

Po roku 2009 bolo spoločnou črtou hospodárskeho vývoja v celej EÚ 27 a v SR vystriedanie jeho krátkeho oživenia (v roku 2010) postupným poklesom hodnôt HDP. Na rozdiel od EÚ ako celku, kde bol tento pokles tak rýchly, že v 1. polroku 2012 vyústil do poklesu reálneho HDP, bol pokles výkonnosti slovenskej ekonomiky v tom istom období natoľko mierny, že rozdiel medziročnej zmeny HDP postupne narastal a v 1. polroku 2012 sa vrátil na vysokú východiskovú úroveň 1. polroku 2011.

Zistené rozdiely vo vývoji HDP EÚ 27 a Slovenska ako krajiny úzko späté s EÚ nielen geograficky a inštitucionálne, ale tiež infraštruktúrnymi sieťami, deľbou práce a vlastníckymi (kapitálovými) vzťahmi sú veľkým paradoxom. Jeho vysvetlenie vychádza zo známeho faktu významného postavenia automobilového priemyslu (AP) v produkcii a exporte SR. Slovenský AP si doteraz udržiaval dobrú konkurenčnú pozíciu a zväčšovaním svojich výkonov (za 1. polrok 2012 oproti 1. polroku 2011 o 43 %) prispel k dobrej kondícii slovenskej ekonomiky vďaka dvom faktorom. Prvým je jeho technická úroveň³ a druhou (v pomere k západoeurópskym) nízke mzdy jeho pracovníkov, čo spolu vytvára jeho vysokú rentabilitu.

Vysoko ziskové podniky AP (aj niektorých ďalších segmentov ekonomiky) na Slovensku vytvárajú zdroje na výskum, vývoj a modernizáciu v materských a iných potrebných podnikoch nadnárodných spoločností. V dôsledku toho popri hlavnom prúde útlmu európskej ekonomiky vznikol a udržiaval sa na Slovensku protiprúd hospodárskeho rastu podporovaný tlakom na obnovu a technické zdokonalenie kapitálu. Je preto možné, že ani ďalší postup krízy v Európe nebude vyvolávať rovnako silnú odozvu v slovenskej ekonomike. Hoci je pravdepodobné, že prípadné predĺžovanie a prehĺbovanie krízy v európskom AP vyvolá politické tlaky na udržanie zamestnanosti v materských podnikoch aj za cenu obmedzovania produkcie v AP na Slovensku.

Ekonomický rast na Slovensku bol v prvom polroku 2012 obdobím síce relatívne vysoký (vzhľadom na vývoj v eurozóne), zato však bol extrémne krehký. Bol vo veľkej miere ťahaný rozšírením produkčných kapacít vo výrobe automobilov. Vo veľkom počte odvetví ekonomiky bol vývoj značne nepriaznivý (napr. vo výraznom útlme zostávalo stavebníctvo). Ekonomický rast sa stal ešte výraznejšie ako v minulosti závislým od produkcie a exportu v jednom sektore.

Hlavné charakteristiky hospodárskeho vývoja Slovenska v 1. polroku 2012 sa uvádzajú a s predchádzajúcimi obdobiami porovnávajú v tabuľke 2. Za východiskové obdobie v nej bol zvolený rok 2007 umožňujúci zisťovať zmeny navodené recesiou.

³ Finálny výrobca vybudoval na Slovensku v nedávnej minulosti veľké a drahé centrá... »závody 21. storočia«. Špičkové technológie a nové typy automobilov spolu s novovybudovanou dodávateľskou sieťou umožňujú na Slovensku ...vyrábať veľmi intenzívne automobily, komponenty, moduly a systémy pre ne. To všetko maximálne pokrýva očakávania finálnych výrobcov po zisku“ (Lešínský, J., 2010, s. 307).

Tabuľka 2
Sociálno-ekonomický vývoj SR v rokoch 2007 – 2012¹

A. Výkonnosť ekonomiky

	2007	2008	2009	2010	1.p.2011	2.p.2011	1.p.2012
HDP; romr = 100 ²	110,5	105,8	95,1	104,2	103,5	103,2	102,9
I prod. práce; romr = 100 ³	108,2	102,5	97,1	105,8	101,2	102,0	102,4
Rentabilita nákladov v nefin. org. v %	7,5	6,2	5,1	6,2	6,6	6,0	6,2
Čistý prílev zahraničných investícií v pomere k HDP v %	4,2	5,2	0,0	0,6	0,9	3,3	2,9 ^o

B. Makroekonomická stabilita

	2007	2008	2009	2010	1.p.2011	2.p.2011	1.p.2012
Medziročná miera inflácie v % ⁴	1,9	3,4	0,9	0,7	3,8	4,4	3,8
Ø úroková miera z úverov domácností v % ⁵	11,82	10,60	7,69	7,05	6,71	6,93	6,67
Saldo verejných financií/HDP v %	-1,8	-2,1	-8,0	-7,7	-5,2	-4,5	-5,9 ^o
Ročná zmena produktivity – r. zmena reálnych miezd v p. b.	3,9	-0,8	-4,4	3,6	1,9	4,6	3,7
Čistý vývoz tovarov a služieb/HDP (v b. c.) v %	-1,1	-2,4	-0,8	-1,3	1,9	3,3	4,9

C. Situácia obyvateľstva

	2007	2008	2009	2010	1.p.2011	2.p.2011	1.p.2012
Index zamestnanosti romr = 100 ⁶	102,4	103,3	97,2	98,0	102,0	101,0	100,4
Ø miera nezamestnanosti v % ⁶	11,0	9,6	12,1	14,4	13,5	13,6	13,9
Zmena reálnych miezd romr = 100	4,3	3,3	1,4	2,2	-0,7	-2,0	-1,3
Podiel sociálnych dávok z príjmov domácnosti v %	20,7	20,1	22,3	20,4	23,9	21,3	24,0

¹ Podľa databázy ŠÚ SR, NBS a MF SR.

² V stálych cenách r. 2005.

³ HDP v s. c./pracovníka.

⁴ Podľa harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien.

⁵ Z nových úverov obchodných bánk.

⁶ Podľa metodiky VZPS.

Pozn. romr - rovnaké obdobie minulého roka

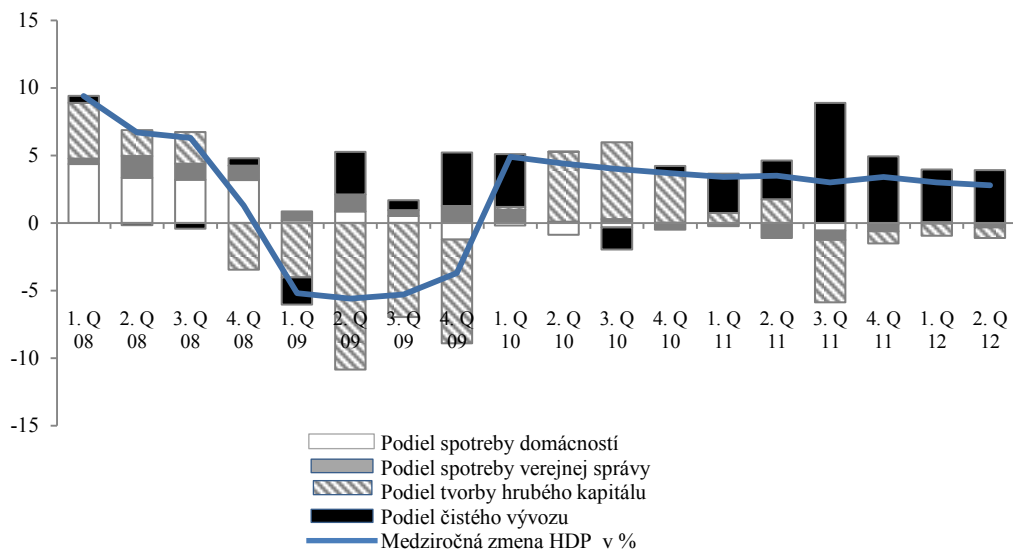
Vcelku priaznivý vývoj výkonnosti slovenského hospodárstva na makrorovine sa v 1. polroku 2012 prejavil aj v zastabilizovaní rentability nefinančných organizácií na úrovni roku 2008 (tento rok bol zasiahnutý recesiou iba v posledných mesiacoch). Z hľadiska najbližšej budúcnosti i strednodobého výhľadu má pre hospodársky rast pozitívny význam silnejúci prílev priamych zahraničných investícií.

V súlade s očakávaniami sa v roku 2012 komplikovala situácia na trhu práce. Relatívne slabý ekonomický rast (na pomery slovenskej ekonomiky) viedol aj k spomaleniu rastu zamestnanosti a hlavne k zvýšeniu miery nezamestnanosti. Navyše sa udržiavalo veľmi nízke tempo rastu priemernej nominálnej mzdy (a tak reálna medziročne klesala). Pri hodnotení vývoja v roku 2011 sme mohli konštatovať, že napriek relatívne slabému

ekonomickému rastu vzrastal počet pracujúcich. Bol to dočasný jav, ktorý pri ďalšom spomaľovaní rastu ekonomiky vyprchal.

Komplexnejšie hodnotenie vývojových trendov hospodárskeho rastu si žiada poznať nielen zmeny tempa rastu, ale tiež zmeny jeho štruktúry. Z hľadiska vývoja zložiek dopytu nás o nich informuje graf 1. Vnímame ako veľmi dôležité, že rast HDP bol v období od 1. štvrtroka 2011 do druhého štvrtroka 2012 spojený s výrazným zmenšovaním domáceho dopytu. Možnosti budúceho hospodárskeho rastu obmedzí v tom obsiahnutý pokles tvorby fixného kapitálu. Spolu s ústupom domáceho dopytu vzrastala závislosť vývoja ekonomiky od čistého exportu. V prvom polroku 2012 to už bol výlučne vonkajší dopyt, ktorý cez čistý export zabezpečoval rast HDP na Slovensku. Ak sme aj v minulosti mohli slovenskú ekonomiku charakterizovať ako mimoriadne otvorenú a závislú od diaľnia v externom prostredí, tak v hodnotenom období môžeme konštatovať ďalší nárast otvorenosti a závislosti od externého dopytu. Závislosť na vonkajšom dopyte a expanzii jedného sektora ovládaného nadnárodnými korporáciami (AP) znamená, že o pretrvaní takéhoto ekonomického rastu rozhodujú predovšetkým externé faktory. Ak sa podarilo týmto nadnárodným korporáciám presunúť časť produkcie do krajín nezaťažených európskou dlhovou krízou a zároveň rýchlo spustiť nové výrobné kapacity, je to pre slovenskú ekonomiku v danej chvíli skôr súhra priaznivých okolností, ktorá nie je výsledkom zámernej domácej hospodárskej politiky.

Graf 1
Podiel súčastí dopytu na zmenách HDP v SR v percentuálnych bodoch¹



¹ Zostavené podľa vlastného prepočtu z údajov databázy ŠÚ SR v stálych cenách.

O výsledkoch zmien v dopytovej (z hľadiska výdavkov nazeranej) i v ponukovej (odvetvovej) štruktúre HDP po roku 2007 informujú údaje tabuľky 3.

T a b u l' k a 3

A. Zmeny v štruktúre HDP podľa zložiek výdavkov v stálych cenách¹

Dopyt zo strany	Index v 1. polroku 2012 k 1. polroku 2007	Podiel na HDP v %	
		1. polrok 2007	1. polrok 2012
Konečnej spotreby domácností ²	107	55,9	51,7
Konečnej spotreby verejnej správy	113	16,0	15,7
Tvorby hrubého kapitálu	90	26,3	20,5
V tom: tvorba hrubého fixného kapitálu	98	25,4	21,6
Čistého vývozu	803	1,8	12,1
Celkového dopytu (= použitý HDP)	115	100,0	100,0

¹ Vypočítané podľa údajov databázy ŠÚ SR k 21. 9. 2012 v stálych cenách.

² Vrátane spotreby neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

B. Zmeny v odvetvovej štruktúre pridanej hodnoty (PH) v bežných cenách

Odvetvie	Index PH v 1. polroku 2012 k 1. polroku 2007	Podiel na tvorbe PH v %	
		1. polrok 2007	1. polrok 2012
Pôdohospodárstvo	95	3,6	2,8
Priemysel	137	30,2	34,5
Stavebníctvo	87	8,3	6,0
Tradičné služby ¹	100	22,9	19,1
Sofistikované služby ²	123	23,2	23,9
Z toho: informácie a komunikácia	136	4,2	4,8
Verejné služby ³	138	11,8	13,7
PH spolu	119	100,0	100,0

¹ Veľkoobchod a maloobchod, oprava motorových vozidiel a motocyklov, doprava a skladovanie, ubytovanie a stravovacie služby.

² Informácie a komunikácia; finančné a poisťovacie činnosti; činnosti v oblasti nehnuteľností, odborné, vedecké a technické činnosti, administratívne služby a iné.

³ Verejná správa, obrana, povinné sociálne zabezpečenie; vzdelávanie; zdravotníctvo a sociálna pomoc. Prameň: vlastné výpočty podľa údajov ŠÚ SR.

Zmeny v štruktúre HDP podľa zložiek výdavkov (časť A tab. 3) prebiehali aj v 1. polroku 2012 v kontinuite s predchádzajúcim vývojom, v dôsledku čoho sa podiel domáceho dopytu z HDP znížil z 98,1 % v 1. polroku 2011 na 95,6 % v 1. polroku 2012.

Časť B tabuľky 3 upriamuje pozornosť na razantné zmeny, ktoré sa udiali po vstupe slovenského hospodárstva do recesie. Prudký rast podielu priemyslu bol vyvážený poklesom podielov pôdohospodárstva, stavebníctva a služieb. V oblasti služieb bol však vývoj heterogénny. Význačný, takmer 4 p. b. dosahujúci pokles podielu PH v tradičných službách sa udial pri raste podielu sofistikovaných služieb. Takmer rovnaké tempo rastu PH v sofistikovaných službách ako v priemysle je významným faktorom rastu produktivity v národnom hospodárstve.

Z vývoja miery inflácie, ktorá je súhrnným ukazovateľom makroekonomickej stability v tom zmysle, že sa do nej premietajú výsledky menového, mzdového vývoja

i vývoja verejných financií, možno považovať 1. polrok 2012 za obdobie, v ktorom nedošlo k vážnejšiemu narušeniu makrostability.

Pokles úrokových mier z úverov poskytovaných obchodnými bankami svedčí o dosiaľ pozitívnom vplyve menovej politiky vykonávanej ECB na slovenskú ekonomiku. Menej priaznivo sa v 1. polroku 2012 vyvíjal výsledok verejných financií. Pokračovanie tohto vývoja v celom roku 2012 povedie k ďalšiemu rastu štátneho dlhu a tým aj k oslabeniu makrostability.

Za peknou fasádou prudkého rastu čistého vývozu sa skrývajú nielen dobré výsledky vývozu najmä zahraničím kontrolovaných podnikov, ale tiež oslabovanie domáceho dopytu a s ním spojené spomalenie dovozu pre spotrebu domácností a pre investície v značnej časti domáceho podnikateľského sektora.

Stimul pre obnovenie dôvery má prísť zvonka

Pre ovplyvnenie miery neistoty až nedôvery ohľadne ekonomického vývoja sú rozhodujúce riešenia na úrovni EÚ. Vývoj v rokoch 2011 (od tretieho štvrtroka) a 2012 bol charakteristický pridlým obdobím čakania na rozuzlenie situácie v eurozóne. V tomto období európska ekonomika akoby ustrnula medzi dvomi nereálnymi riešeniami: medzi neprijateľným spoľahnutím sa na spontánne trhové ozdravenie európskej ekonomiky a medzi nedosiahnuteľným relatívne rýchlym regulovaným ozdravením. Pridlhé zotrúvanie v tomto priestore bez dôveryhodného smerovania k definovateľnému výsledku napomáhala šíreniu negatívnych očakávaní, ktoré paralyzovalo ekonomiku.

Na úrovni eurozóny sa na zmiernenie priebehu a dopadov dlhovej krízy ako aj predchádzanie krízam v budúcnosti prijímajú a plánujú stále nové a nové opatrenia:

- a) ECB začiatkom septembra 2012 spustila nový program nákupu dlhopisov krajín menovej únie – priame menové transakcie (*Outright Monetary Transactions – OMT*), ktorý jej umožní nakupovať v neobmedzenom množstve dlhopisy problémových krajín s lehotou splatnosti od jedného do troch rokov. V podstate ide o pokračovanie Programu pre trhy s cennými papiermi (*Securities Markets Programme – SMP*), no v ešte riskantnejšej podobe. Program OMT je dvojsečnou zbraňou, na jednej strane zmiernuje napätie na trhoch, na strane druhej môže spustiť (hyper)infláciu s následnými závažnými dopadmi aj na slovenskú ekonomiku.
- b) V októbri 2012 došlo k dlho očakávanému spusteniu Európskeho stabilizačného mechanizmu (ESM), do ktorého je zapojené aj Slovensko, čo do budúcnosti pre SR znamená výrazné riziká (nevrátenie prostriedkov poskytnutých z ESM, vyššie dlhové zaťaženie SR, vyššie úroky z vládnych dlhopisov SR), a to najmä v prípade, ak o pomoc z tohto mechanizmu budú žiadať veľké európske ekonomiky – Španielsko a Taliansko, čo je vysoko pravdepodobné. Slovenský podiel na ESM je 0,824 %, t.j. 5,83 mld., z toho hmotnosť tvorí 659 mil. eur.
- c) Plánuje sa spustenie bankovej únie, pričom prvým krokom by mal byť jednotný mechanizmus bankového dohľadu, ktorý je podmienkou pre priamu rekapitalizáciu bánk z ESM. Keďže banky na Slovensku sú vo veľkej väčšine dcérske spoločnosti západoeurópskych bánk (t.j. systémovo dôležitých bánk), dohľad nad nimi by sa presunul na európsky dohľad a Slovensko by nemohlo takmer nijako ovplyvňovať správanie bánk na svojom území. V prípade problémov veľkej zahraničnej banky by napr. mohlo dôjsť k presunu peňazí z dcérskej banky v SR do zahraničia a v krajnom prípade k následnému pádu slovenskej

dcérskej banky. Vo veľkej miere však bude záležať na konkrétnej podobe nového európskeho orgánu dohľadu a jeho právomociach.

- d) Čoraz reálnejším sa stáva aj zavedenie dane z finančných transakcií. Spolu s ďalšími (zatiaľ) 10 krajinami SR podporila jej zavedenie, čo umožňuje využiť tzv. inštitút posilnenej spolupráce. Nie je však ešte jasný spôsob nastavenia tejto dane a využívania získaných finančných prostriedkov.
- e) Uvažuje sa aj o samostatnom rozpočte eurozóny, ktorý by bol oddelený od rozpočtu EÚ a medzi ktorého zdroje by mohla patriť aj plánovaná daň z finančných transakcií.

Spomínané opatrenia prijímané na európskej úrovni v podstate znamenajú zvyrazňovanie viacrýchlostného charakteru EÚ a zároveň čoraz väčšiu centralizáciu eurozóny, t.j. obmedzovanie kompetencií na národnej úrovni. Keďže výsledok tohto procesu nie je zatiaľ vykryštalizovaný, hodnotiť ho možno iba veľmi opatrne. Môže to byť proces, ktorý povedie k zvýšeniu rizík pre SR, najmä v stredno- až dlhodobom horizonte. Je totiž dosť pravdepodobné, že viaceré ďalšie krajiny, ako aj bankové sektory v krajinách menovej únie budú potrebovať finančnú pomoc, čo môže stiahnuť nadol aj relatívne stabilné, udržateľne zadlžené ekonomiky.

V prípade bankovej únie, dane z finančných transakcií, ale aj samotného ESM však zostáva ešte veľa nejasností. Konkrétne podoba týchto a ďalších mechanizmov či opatrení, ako aj ich úspešnosť v boji proti kríze a v prevencii možných budúcich kríz vo veľkej miere ovplyvní charakter dopadov na Slovensko. Zatiaľ čo periférne krajiny a Francúzsko by privítali monetizáciu dlhov, Nemecko presadzuje, aby straty niesli banky, vlády a daňoví poplatníci periférnych krajín. Nemecko požaduje najskôr viac kontroly a dohľadu, až potom zdieľanie nákladov. Francúzsko a periférne krajiny majú opačnú predstavu. Domnievame sa, že pre Slovensko by bolo menej riskantné, keby na budúcnosť eurozóny malo rozhodujúci vplyv Nemecko, ktoré spolu s Holandskom a Fínskom majú odlišnú predstavu aj o fungovaní bankovej únie. Avšak periféria a Francúzsko budú nepochybne vyvíjať tlaky smerom k čo najväčšej miere zdieľania dlhov. V prípade vzniku bankovej únie už nie je ďaleko k fiškálnej únii, ktorej vznikom by došlo k bezprecedentnému obmedzeniu manévrovacieho priestoru pre hospodársku politiku Slovenska.

Uvedené opatrenia prijaté v poslednom období na úrovni eurozóny síce zrejme nebudú mať významnejší dopad na makroekonomické ukazovatele slovenskej ekonomiky v roku 2012, avšak vývoj v ďalších rokoch nepochybne výrazne ovplyvní. Podstatné však bude, či politika EÚ povedie k odstráneniu neistoty a nedôvery, ktorá bráni hospodárskemu oživeniu.⁴

Vzhľadom na mimoriadnu závislosť slovenskej ekonomiky od vonkajšieho ekonomického prostredia má vláda veľmi obmedzený priestor na vyvažovanie negatívnych vonkajších vplyvov. A zvlášť v období, keď je nevyhnutné stabilizovať verejné financie a obmedziť deficit či verejný dlh. SR však má možnosť zúčastňovať sa formovania spoločných európskych riešení.

Azda jediným významnejším kanálom oživovania domáceho dopytu je tok eurofondov. Tento kanál však zostával doteraz málo využívaný. Hoci tvorcovia hospodárskej

⁴ Práve táto dlhotrvajúca neistota je v niektorých prognózach (napr. WIFO, 2012) označovaná za rozhodujúcu bariéru konjunktúry.

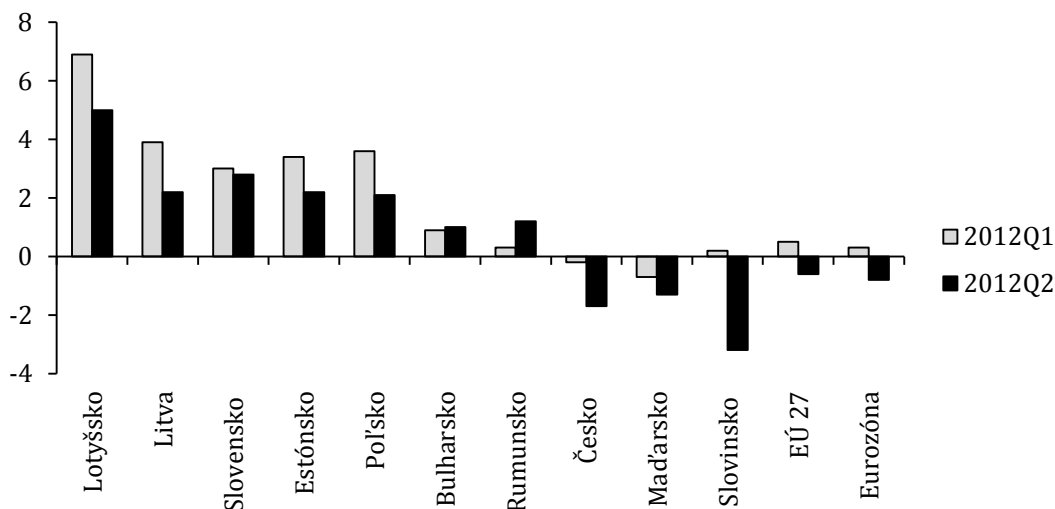
politiky považovali zlepšenie čerpania týchto zdrojov za svoju prioritu v každom období, výsledky čerpania boli opakovane neuspokojivé. Potenciálne ide o mimoriadne významný zdroj, ktorý by pomohol čeliť hrozbe recesie v najbližších rokoch. Zmiernilo by to reštriktívnu fiškálnu politiku.⁵ Okrem toho by sa vláda v konsolidačnom úsilí mala vyhýbať opatreniam, ktoré pôsobia demotivačne voči ekonomickej aktivite. Už samotná reštriktívna politika pôsobí (aspoň v krátkodobom horizonte) tlmiačo na rast ekonomiky. Ak sa navyše konsolidačná politika spojí s opatreniami odrádzajúcimi od ekonomickej aktivity, dosiahne sa dvojitý procyklický⁶ efekt v najmenej vhodnom období.

Prognóza: ďalšie predĺženie rastovej mizérie

Na východnom okraji celoeurópskej ekonomickej stagnácie až recesie v prvom polroku 2012 ešte prežívala zóna ekonomického rastu ohraničená z juhozápadu Slovenskom a zo severovýchodu Estónskom. Krajiny v tomto pásme (SR, Poľsko, Litva, Lotyšsko, Estónsko) si ešte v prvom polroku 2012 udržiavali solídne tempo ekonomického rastu napriek tomu, že podstatná časť ekonomík EÚ už uviazla v ľahšej recesii (graf 2).

Graf 2

Diferencovaný nástup recesie: Medziročné zmeny reálneho HDP v EÚ, Eurozóne a krajinách strednej a východnej Európy (v %)



Prameň: Eurostat.

V období príprav jarnej prognózy sme boli svedkami zmierňovania toho pesimizmu, ktorý zachvátil európsku ekonomiku po prepuknutí dlhovej krízy v auguste 2011. Dobré sa to dá dokumentovať na údajoch o podnikateľskej klíme v Nemecku (graf 3):

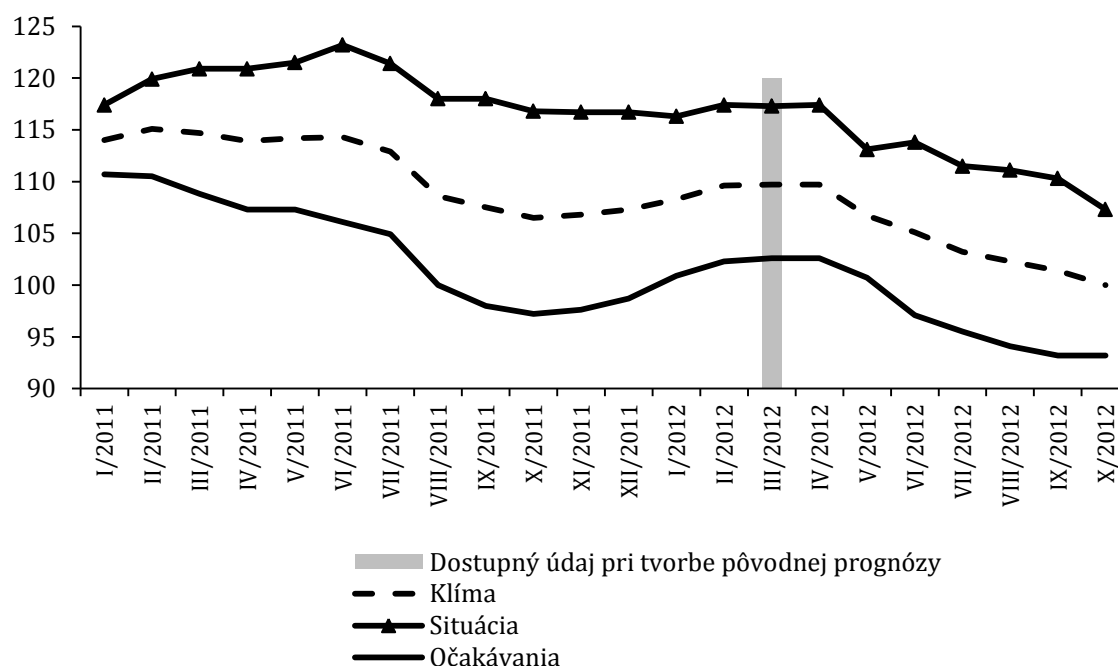
⁵ Dlhodobou bariérou využívania tohto zdroja je rezortizmus a rozdrobenosť domácich aktérov vystupujúcich voči autoritám EÚ.

⁶ Úsporná (konsolidačná) politika vo verejných financiách pôsobí v súčasnosti výrazne procyklicky: v čase ekonomického útlmu ešte brzdí ekonomickú aktivitu. Vytvorila sa tak pozoruhodná špirála (v SR, ale aj takmer v celoeurópskom meradle): dlhová kríza a kríza dôvery si vyžaduje drastickú konsolidáciu; konsolidácia spojená s reštriktívnou politikou brzdí ekonomickú aktivitu; oslabená ekonomická aktivita komplikuje oživenie ekonomík, čím sa prehľbuje kríza a sťažuje sa ďalší priebeh konsolidácie.

V závere roka 2011 vidno priaznivý obrat ukazovateľov klímy (Ifo Geschäftsklimaindex), v prvých mesiacoch roka 2012 boli dosahované čoraz vyššie hodnoty a vznikol dojem, že riziko recesie je zažehnané.⁷ Následne však prišlo k prudkému zlomu. Od mája 2012 hodnoty indexu klímy výrazne klesajú a v treťom štvrtroku 2012 sa dostali hlbšie ako v rovnakom štvrtroku 2011 (kedy sa spustila dlhová kríza). V tomto období sa výrazne zrevidovali výhľady a stanoviská inštitúcií špecializovaných na predikcie európskej ekonomiky: kým v prvých mesiacoch roka 2012 sa objavoval opatrný optimizmus, ten bol vzápätí vystriedaný podstatne skeptickejším pohľadom tých istých inštitúcií.⁸

G r a f 3

Indikátor podnikateľskej klímy (Geschäftsklimaindex) v Nemecku
(index 2005 = 100)



Prameň: Ifo (2012).

Hoci sa v druhom štvrtroku 2012 znovu výrazne zviditeľnili prejavy dlhovej krízy, nevznikla potreba významnejšie prehodnocovať jarnú prognózu vývoja ekonomických parametrov pre rok 2012. Jednak sme pri tvorbe jarnej prognózy počítali s možnosťou ďalšieho komplikovania vývoja v eurozóne a okrem toho slovenská ekonomika ešte dokázala čeliť nástupu recesie v eurozóne. Výraznejšie (a nepriaznivým smerom) však korigujeme prognózované hodnoty na rok 2013. Pokračovanie dlhovej krízy a krízy dôvery v ekonomike znamená odklad obdobia, v ktorom by sa zvýšila dynamika ekonomického rastu. Ak sa aj nič nemení na vecnej podstate dlhovej krízy, už samotné predlžovanie neistoty zhoršuje vyhladky na zotavenie.

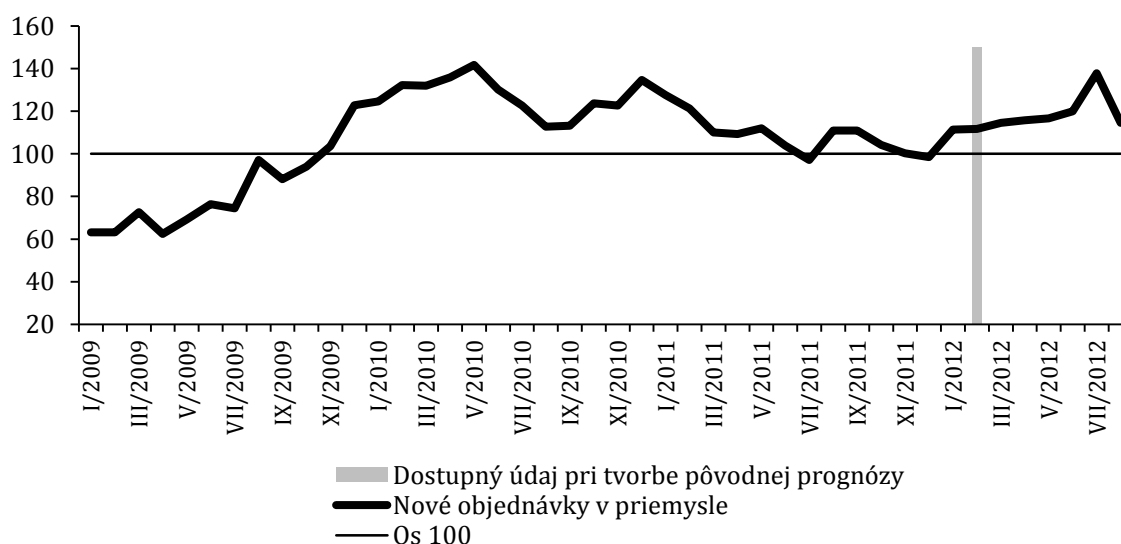
⁷ A v tomto duchu sa aj vyjadrovali niektoré inštitúcie zaoberajúce sa prognózami svetovej ekonomiky, napríklad Euroframe (2012).

⁸ Pozri tento posun napríklad v IfW 2012 vs. IfW 2012a, Euroframe 2012 vs. Euroframe 2012a, DIW 2012 vs. DIW 2012a).

Berieme do úvahy skutočnosť, že aj už dostupné údaje zo začiatku druhého polroka (t.j. z júla a augusta) sú prevažne priaznivé. Priaznivo sa vyvíjal stav objednávok v priemysle (graf 4), dynamika tržieb v priemysle či viacerých komerčných službách a aj dynamika exportu (graf 5). To vypovedá o tom, že prejavy odolávania recesii vo vonkajšom prostredí boli stále prítomné (prítom však máme na zreteli aj medializované zábery výrobcov automobilov výrazne znížiť počet výrobných dní v závere roka a takisto aj ohlásené obmedzenia či ukončenia činnosti iných významných investorov v SR).

Zrejme je však namieste ešte viac opatrnosti pri nazeraní na možnosti rastu v roku 2013. Treba vziať do úvahy pretrvávajúce riziká z vonkajšieho prostredia, ktoré rast nevyhnutne obmedzia. V skorších prognózach sme očakávali zrýchlenie ekonomického rastu v SR k hodnotám výrazne nad 3 %, v súčasnosti považujeme za pravdepodobné, že sa zrýchlenie rastu omešká. Očakávame, že ekonomika neporastie ani v roku 2013 rýchlejšie ako v roku 2012 (konkrétne hodnoty v tab. 4). Ani naďalej nepredpokladáme pokles ekonomiky, vidina obnovenia masívnejšieho rastu sa však stále odsúva.

Graf 4
Nové objednávky v priemysle (index, rovnaké obdobie predchádzajúceho roku = 100)



Prameň: Štatistický úrad SR.

Aktuálny výhľad vývoja vybraných makroekonomických parametrov sa od jarného výhľadu odlišuje v tomto (pozri aj v tab. 4):

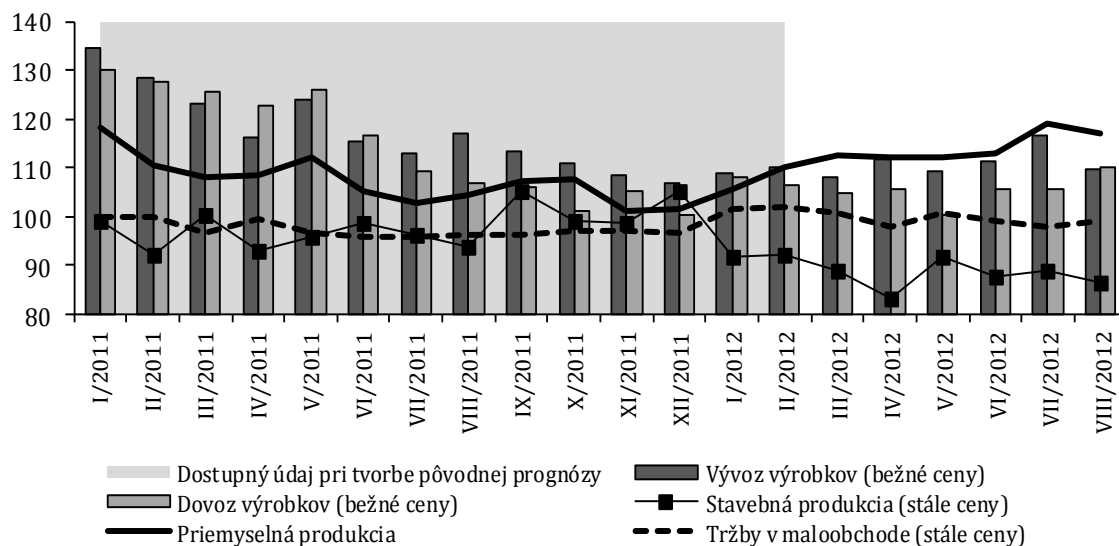
- Aktuálna predikcia tempa reálneho HDP na rok 2012 je mierne pesimistickejšia, na rok 2013 je však výrazne pesimistickejšia. Jarná prognóza počítala s výraznejším zrýchlením rastu reálneho HDP v roku 2013, aktuálna prognóza sa takéhoto optimizmu vzdáva. Ešte výraznejšie sme redukovali tempá rastu HDP v bežných cenách, to je však v značnej miere spôsobené nižšími očakávanými hodnotami deflátoru HDP.
- Aktuálna predikcia nemení výraznejšie skoršiu prognózu vývoja zamestnanosti. Rast zamestnanosti sa v roku 2012 spomaľuje v súlade s jarnou prognózou. Pesimistickejší je však výhľad na rok 2013 (tempo rastu zamestnanosti len veľmi tesne nad

nulou). Pre oba roky sme korigovali očakávanú mieru nezamestnanosti smerom k nepriaznivejším hodnotám.

- Aktuálny výhľad počíta s vyššou mierou inflácie (meranou CPI).

G r a f 5

Vývoj indexov medziročných zmien vybraných ukazovateľov produkcie a obchodu
(index, rovnaké obdobie minulého roka = 100)



Prameň: Štatistický úrad SR.

T a b u ľ k a 4

Predikcia vývoja makroekonomických parametrov: porovnanie s jarnou prognózou

Parameter	Jednotka	2010 (s)	2011 (s)	2012 (p)		2013 (p)	
				Jarná prognóza	Jesenná prognóza	Jarná prognóza	Jesenná prognóza
Medziročná zmena reálneho HDP	%	4,2	3,3	2,6 až 3,2	2,4 až 2,9	3,2 až 4,0	2,2 až 2,8
Medziročná zmena HDP v bežných cenách	%	4,7	5,0	4,8 až 6,3	3,6 až 4,2	5,3 až 6,5	3,7 až 4,3
Medziročná zmena počtu pracujúcich podľa VZPS	%	-2,0	-1,5	0,1 až 0,8	0,2 až 0,7	0,5 až 1,1	0 až 0,5
Miera nezamestnanosti podľa VZPS	%	14,4	13,5	13,1 až 13,8	13,7 až 14,1	13,0 až 13,7	13,7 až 14,2
Priemerná ročná miera inflácie meraná indexom spotrebiteľských cien	%	1,0	3,9	2,8 až 3,4	3,5 až 3,9	2,4 až 3,0	2,7 až 3,3

Prameň: Skutočnosť (s) za roky 2010 a 2011 podľa Štatistického úradu SR, prognóza (p) autori.

Ak sme v skorších prognózach predpokladali, že ťarcha dlhovej krízy zaťaží ekonomiku v roku 2012 (a to hlavne v prvom polroku) a v roku 2013 už budú ekonomické podmienky podstatne lepšie, tak v súčasnosti musíme byť viac skeptickí. Tvorba tohto

výhľadu bola ovplyvnená dvomi základnými faktormi: (1) neistotou a nedôverou súvisiacou s dlhovou krízou a (2) zatiaľ lepšou odolnosťou slovenskej ekonomiky voči oslabeniu európskej ekonomiky. Rozhodujúce pre budúci vývoj bude, ktorý z týchto dvoch faktorov bude mať dlhšiu životnosť.

LITERATÚRA:

DIW (2012): Frühjarsgrundlinien 2012. DIW Wochenbericht 14+15 / 2012. April 2012. Dostupné na: <http://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.396339.de/12-14-1.pdf>.

DIW (2012a): Herbstgrundlinien 2012. DIW Wochenbericht 40 / 2012. Oktober 2012. Dostupné na: <http://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.409017.de/12-40-1.pdf>.

EUROFRAME (2012): The euro area economy: A recession is not definite. Euro Growth Indicator, April 2012.

EUROFRAME (2012a): No hope for the Euro area in the near term. Euro Growth Indicator, October 2012. Dostupné na: <<http://www.euroframe.org/index.php?id=9>>.

EUROSTAT (2012): Euroarea GDP down by 0,2 % and EU 27 GDP down by 0,1 %. Eurostat. 6. 9. 2012.

IFO (2012): Ifo Business Climate Continues to Rise. Results of the January 2012 Ifo Business Survey; Ifo Business Climate Index Falls Again. Ifo Business Survey June 2012; Ifo Business Climate Index Continues to Deteriorate. Ifo Business Survey October 2012.

IfW (2012): Deutschland: Konjunkturflaute wird überwunden. Institut für Weltwirtschaft, Kiel, März 2012. Dostupné na: <http://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/konjunkturprognosen/konjunkt/2012/konjunkturprognosen_deutschland_3-12.pdf>.

IfW (2012a): Deutschland: Schuldenkrise bremst den Aufschwung erneut. Institut für Weltwirtschaft, Kiel, Juni 2012. Dostupné na: <http://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/konjunkturprognosen/konjunkt/2012/Konjunkturprognosen_Deutschland_6-12.pdf>.

IMF (2012): World Economic Outlook Updated. July 2012. Dostupné na: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/update/02/index.htm>>.

LEŠINSKÝ, J. (2010): Významné postavenie automobilového priemyslu. In: ŠIKULA a kol.: Stratégia rozvoja slovenskej spoločnosti. Bratislava: Ekonomický ústav SAV, VEDA, vydavateľstvo SAV. ISBN 978-80-7144-179-3.

MORVAY, K. A kol. (2012): Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2011 a výhľad do roku 2013. Bratislava: Ekonomický ústav SAV, 145 s. ISBN 978-80-7144-196-0.

WIFO (2012): Erhöhte Unsicherheit dämpft Konjunktur. Prognose für 2012 und 2013. WIFO- Monatsberichte, 10/2012.