

HOSPODÁRSKY VÝVOJ SLOVENSKA

v roku 2011 a výhľad do roku 2013

Karol Morvay a kolektív

eúsav

Ekonomický ústav SAV
Institute of Economic Research SAS

Kolektív autorov z Ekonomického ústavu SAV (Frank, K., Gabrielová, H., Hvozdková, V., Jeck, T., Morvay, K., Okáli, I., Šikulová, I.) každoročne spracúva hodnotenia ekonomického vývoja v predchádzajúcom roku a predikcie na najbližšie obdobie. Ponúkame ukážku z tohtoročnej publikácie – predikciu ekonomického vývoja na roky 2012 a 2013. Je to jedna z kapitol knižnej publikácie, ktorá bude pod názvom „Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2011 a výhľad do roku 2013“ publikovaná v priebehu júna.

OBSAH

ÚVOD

1. CELKOVÝ HOSPODÁRSKY VÝVOJ
2. VÝVOJ PRODUKCIE
3. VÝVOJ KVALITATÍVNYCH FAKTOROV
EKONOMICKÉHO ROZVOJA
4. TRH PRÁCE
5. VONKAJŠIE EKONOMICKÉ VZŤAHY
6. CENOVÝ VÝVOJ
7. PEŇAŽNÁ OBSLUHA REÁLNEJ EKONOMIKY
8. MENOVÁ POLITIKA EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY
A FUNGOVANIE EUROZÓNY
9. VEREJNÉ FINANČIE
10. VÝHLAD NA ROKY 2012 A 2013
11. PREHLAD VYBRANÝCH LEGISLATÍVNYCH
A HOSPODÁRSKOPOLITICKÝCH OPATRENÍ

LITERATÚRA

VÝHLAD VÝVOJA SLOVENSKEJ EKONOMIKY NA ROKY 2012 A 2013

V posledných štyroch rokoch ekonomika prešla niekoľkými výrazne odlišnými fázami makroekonomického vývoja: vystriedal sa silný ekonomický rast (2008) s mimoriadne hlbokou recesiou (2009), s nečakane silným oživením (2010) a následným opätovným spomalením (2011). Tento výhľad pripravujeme v období, keď badáme neobvyklý vzťah medzi vývojom očakávaní a vývojom reálnej ekonomiky. Dlhšie obdobie – minimálne od augusta 2011 – sa všeobecne očakávalo opakovanie ekonomického útlmu, vývoj reálnej ekonomiky v čase prípravy tejto prognózy však nie je taký nepriaznivý, aký by zodpovedal prevládajúcim očakávaniam (podrobnosti ďalej). V tejto chvíli ešte ťažko povedať, či vlna nepriaznivých očakávaní bola neodôvodnená, alebo či len nová kríza a recesia prichádzajú menej razantne.

Porovnanie predchádzajúcej prognózy so skutočným vývojom

V predchádzajúcom roku sme prvýkrát pristúpili k tvorbe výhľadu v dvoch fázach: k výhľadu vypracovanému v prvom polroku (ďalej „pôvodná prognóza“ alebo „jarná prognóza“¹) sme vypracovali jesennú aktualizáciu (ďalej „aktualizovaná prognóza“ alebo „jesenná prognóza“²), ktorá sa ukázala ako nanajvýš potrebná. V priebehu roka 2011 totiž došlo k takému zosilneniu negatívnych vplyvov, ktoré nebolo vopred dobre predvídateľné. Aj v pôvodnej prognóze sme síce upozorňovali na riziká vyplývajúce z dlhovej krízy, ťažko však bolo možné odhadnúť dramatické otrasy vo finančnom sektore, ktoré sa spustili v auguste 2011. V aktualizácii výhľadu sme tieto nové faktory mohli zohľadniť. Kvôli tomu sa aktualizovaná prognóza na rok 2011 iba mierne odlíšila od pôvodnej, zato aktualizovaná prognóza na rok 2012 sa od pôvodnej odlišovala výrazne.

V tabuľke 28 konfrontujeme výhľad na rok 2011 so skutočným vývojom. Aktualizovaný výhľad na rok 2011 bral do úvahy pravdepodobné

¹ Bol súčasťou publikácie Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2010 a výhľad do roku 2012. Pozri Morvaj a kol. (2011a).

² Aktualizácia výhľadu vývoja slovenskej ekonomiky do roku 2012. Pozri Morvaj a kol. (2011b).

spomalenie ekonomického rastu v druhom polroku, ale aj nad očakávania silný rast zamestnanosti. Je neobvyklé (a patrí to k špecifikám vývoja v roku 2011), že pri spomaľovaní ekonomického rastu sme museli korigovať parametre zamestnanosti smerom k priaznivejším hodnotám (tomuto javu sa bližšie venovala časť *Trh práce*, alebo aj aktualizovaná prognóza).

T a b u ľ k a 28

Porovnanie prognózy makroekonomických parametrov so skutočným vývojom

Parameter	2009 (s)	2010 (s)	2011 (p)		2011 (s)
			jarná prognóza (apríl 2011)	aktualizovaná prognóza (okt. 2011)	
Medziročná zmena reálneho HDP v %	-4,9	4,2	3,3 až 3,8	2,8 až 3,2	3,3
Medziročná zmena HDP v %, b. c.	-6,1	4,7	-	5,2 až 6,1	5,0
Medziročná zmena počtu pracujúcich podľa VZPS v %	-2,8	-2,0	0,4 až 0,9	1,4 až 1,8	1,5
Miera nezamestnanosti podľa VZPS v %	12,1	14,4	13,8 až 14,3	13,1 až 13,6	13,5
Priemerná ročná miera inflácie meraná indexom spotreb. cien v %	1,6	1,0	3,4 až 3,9	3,6 až 4,0	3,9

Prameň: Skutočnosť(s) za roky 2009 až 2011 podľa Štatistického úradu SR, prognóza (p) autori.

Aktualizovaná prognóza je v súlade so skutočnosťou vo vývoji zamestnanosti, nezamestnanosti a inflácie. Skutočné tempo reálneho rastu HDP je tesne nad hranicou odhadovaného intervalu (dôvodom je trochu nečakané zrýchlenie ekonomického rastu v poslednom štvrtroku). Významnejšia je odchýlka v prípade rastu HDP v bežných cenách (b. c.). Je zjavné, že v prognóze sme nadhodnotili deflátor HDP (keďže inflácia naberala na sile). Deflátor HDP ako meradlo pohybu cien však výrazne zostal za inými meradlami inflácie (dôvod je uvedený v časti *Cenový vývoj*). A preto sme aj pri miernom *podhodnotení* rastu reálneho HDP nadhodnotili rast nominálneho HDP.

Už pôvodná prognóza v podstate správne označila smerovanie zmien v ekonomickom vývoji, v aktualizácii bolo potrebné spresniť dynamiku týchto zmien:

- Pôvodná prognóza predvídala spomalenie rastu ekonomiky. Dokonca aj dynamika rastu bola odhadnutá správne a korekcia v aktualizácii sa následne ukázala ako príliš poznačená opatrnosťou.
- Pôvodná prognóza pracovala s možnosťou obnovenia rastu zamestnanosti. Vývoj zamestnanosti sa však ukázal priaznivejší, ako sme očakávali vzhľadom na spomaľovanie ekonomického rastu. Preto sme v aktualizovanej prognóze zvyšovali očakávané tempá rastu počtu pracujúcich. To sa ukázalo ako správne.
- Prognózu inflácie nebolo potrebné v aktualizovanej prognóze významne revidovať. Už pôvodná prognóza relatívne dobre odhadla dynamiku pohybu hladiny spotrebiteľských cien.

Možno zhrnúť, že už aj pôvodná prognóza relatívne dobre odhadla vývoj reálneho HDP a vývoj inflácie. V pôvodnej prognóze sme však nepredvídali, že aj pri spomalení ekonomického rastu by sa mohol aspoň krátkodobo dosiahnuť relatívne silný rast zamestnanosti (súvisiaci s racionalizáciou využívania pracovných síl v predchádzajúcich rokoch, aj so silnejším ekonomickým rastom ešte v roku 2010).

Vplyvy z externého ekonomického prostredia

Kvôli mimoriadnej citlivosti slovenskej ekonomiky na vonkajšie vplyvy (danej vysokým podielom exportu aj importu na HDP Slovenska) začíname úvahu o makroekonomickom vývoji hodnotením vonkajších vplyvov. Následne prechádzame na hodnotenie domácich faktory a na samotné parametre výhľadu.

Pri hodnotení vonkajších vplyvov sa zaoberáme predovšetkým eurozónou a Nemeckom (vzhľadom na väzby slovenskej ekonomiky s ním). Opierame sa tu o prognózy špecializovaných inštitúcií (vzhľadom na potrebu poznať odhadovaný vývoj v Nemecku dávame prednosť hlavne nemeckým inštitúciám). Aktuálne prognózy (údaje z nich sú uvedené v tab. 29) celkom prirodzene za hlavný faktor vývoja v roku 2012 označu-

jú dlhovú krízu. Spoločné pôsobenie neistoty, odkladania investícií aj časti spotreby má priniesť stagnáciu ekonomiky eurozóny a výrazné oslabenie rastu ekonomiky Nemecka. Zároveň však autori týchto prognóz upozorňujú, že v prípade Nemecka by sa vážnejšie problémy s ekonomickým rastom mali koncentrovať do prvého, nanajvýš ešte druhého štvrtroka 2012, s následným priaznivejším vývojom. V roku 2013 by mal byť ekonomický rast v Nemecku podstatne silnejší. Aprílová prognóza DIW (2012, s. 3) hovorí o tom, že „nemecká ekonomika stojí pred výrazným oživením rastu“ a kríza v eurozóne viedla na prelome rokov 2011/2012 iba k prechodnému oslabeniu ekonomiky. Euroframe (2012) uvádza, že vplyv dlhovej krízy na ekonomiku eurozóny už slabne (výrok z marca 2012) a recesia v eurozóne ako celku sa už nevníma ako najpravdepodobnejší výsledok. Indikátor rastu v eurozóne (Euro Growth Indicator³), ktorý zverejňuje Euroframe, naznačuje veľmi slabý rast reálneho HDP v prvom polroku 2012, blízky stagnácii, nie však pokles.

T a b u l' k a 29

Očakávané zmeny reálneho HDP v Eurozóne a v Nemecku

	2011		2012 prognóza	2013 prognóza
Eurozóna				
Medziročná zmena reálneho HDP v %	1,4	IfW Kiel	-0,2	1,1
		DIW Berlin	-0,4	0,9
		Euroframe	0,0	1,4
Nemecko				
Medziročná zmena reálneho HDP v %	3,0	IfW Kiel	0,7	1,9
		DIW Berlin	1,0	2,4
		Euroframe	0,5	2,0

Prameň: IfW (2012)⁴ (marec 2012); DIW (2012)⁵ (apríl 2012); Euroframe (2012)⁶ (január 2012).

³ Ide o indikátor, ktorým sa odhaduje reálny rast HDP v eurozóne s približne polročným predstihom. Metodika aj konkrétne hodnoty dostupné na: <<http://www.euroframe.org/index.php?id=9>>.

⁴ Konjunktur im Euroraum im Frühjahr 2012.

<http://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/konjunkturprognosen/konjunkt/2012/konjunkturprognosen_euroraum_3-12.pdf>.

⁵ Frühjahrsgrundlinien 2012. DIW Wochenbericht 14 + 15/2012

<http://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.396337.de/12-14.pdf>.

⁶ Economic Assessment of the Euro Area. January 2012.

<http://www.euroframe.org/fileadmin/user_upload/euroframe/docs/2011/winter2011/EFN_Winter1112.pdf>.

Možno zhrnúť, že po prevládajúcom pesimizme v prognózach z druhého polroka (a hlavne záveru roka) 2011 sa v posledných dostupných prognostických prácach objavuje viac opatrného optimizmu.

Pomocou Composite Leading Indicator (CLI),⁷ vykazovaného OECD, možno identifikovať momenty, v ktorých sa vývoj pravdepodobne odchýli od trendu. Je to nástroj na predvídanie bodov zlomu, sám osebe nie je nástrojom na exaktnú kvantifikáciu parametrov vývoja. Jeho hodnota v druhej polovici roka 2011 výrazne klesala vo väčšine ekonomík, čo signalizuje blížiace sa problémy s ekonomickým rastom. Hoci tu odbočíme od sledovania externého prostredia, upozorňujeme, že krivka CLI za Slovensko (pozri v grafe 50) má trochu odlišný priebeh. V sledovanom období boli hodnoty CLI za SR väčšinou nižšie ako hodnoty za eurozónu, OECD či za Nemecko. Zo skutočnosti, že v polovici roka 2011 došlo k výraznému nepriaznivému obratu vo vývoji CLI, bolo možné odvodiť prechod do zostupnej fázy cyklu na prelome rokov 2011/2012. Ďalší zlom vo vývoji CLI v závere roka 2011 však už vypovedá o možnom prechode do fázy oživenia približne v polovici roka 2012.

Vhodným ukazovateľom ekonomickej klímy, vypovedajúcim o očakávaniach v Nemecku, je *indikátor podnikateľskej klímy v priemysle a obchode*⁸ (Geschäftsklimaindex). Bolo značne prekvapujúce, keď po prepade hodnôt tohto indikátora v polovici roka 2011 prišlo v závere roka k stabilizácii až miernemu nárastu hodnôt.⁹ Aj tak však tieto hodnoty napovedajú o významnom spomalení rastu. Je však aspoň trochu

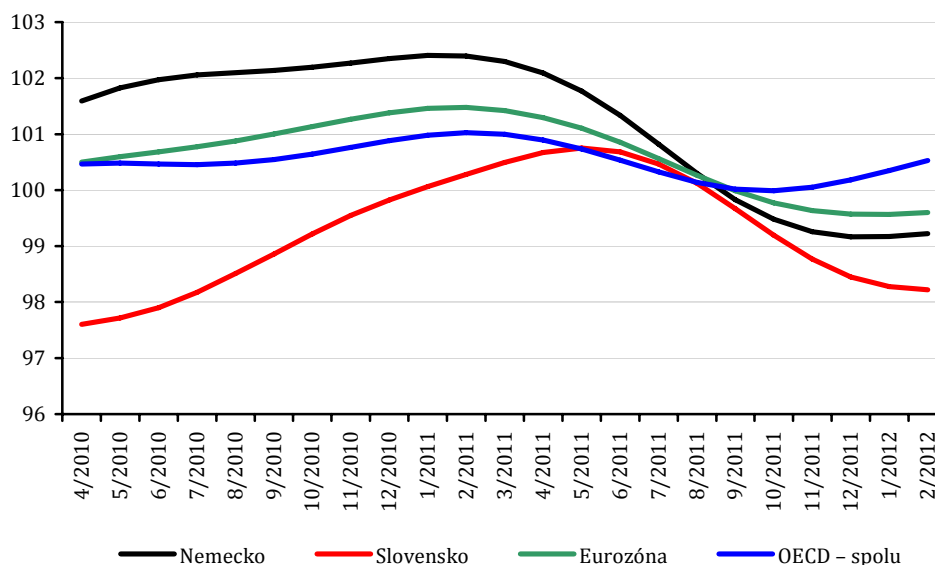
⁷ *Composite Leading Indicator* (CLI) zostavovaný OECD je vytvorený s cieľom poskytovať včasné signály o bodoch obratu medzi expanziami a útlmami ekonomickej aktivity. CLI je za každú krajinu zostavený zo sústavy vybraných ekonomických indikátorov, z povahy ktorých vyplýva schopnosť vypovedať o budúcich bodoch obratu. Ak nastane bod obratu vo vývoji CLI, signalizuje to príchod bodu obratu v skutočnom hospodárskom cykle o 6 – 9 mesiacov. CLI je optimalizovaný na identifikovanie bodov obratu, a nie na posúdenie tempa oživenia či spomalenia vo vývoji hospodárskeho cyklu. Napríklad veľmi vysokú alebo nízku hodnotu CLI nemožno interpretovať ako indikáciu veľmi vysokej či nízkej úrovne ekonomickej aktivity alebo ekonomického rastu. Môže byť interpretovaná iba ako pravdepodobná zmena fázy hospodárskeho cyklu v blízkej budúcnosti. Bližšie k týmto otázkam pozri: <www.oecd.org/std/cli>.

⁸ Tento index klímy je taktiež zloženým ukazovateľom: je výslednicou hodnotenia aktuálnej situácie v podnikaní a hodnotenia očakávaní v horizonte pol roka. Bližšie IFO (2012). <<http://www.cesifo-group.de/portal/page/portal/ifoHome/awinfo/d1index/10indexgsk>>.

⁹ Médiá v Nemecku túto skutočnosť prezentovali ako prekvapujúcu správu, pozri napríklad Stimmungswandel in der deutschen Wirtschaft. <<http://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/ifo-geschaeftsklimaindex-steigt-ueberraschender-stimmungswandel-in-der-deutschen-wirtschaft-1.1217369>>.

priaznivým znamením, že na začiatku roka 2012 index skôr stúpал (zlepšila sa hlavne zložka indexu tvorená hodnotením očakávaní).

Graf 50
Vývoj OECD CLI (dlhodobý priemer = 100)



Prameň: OECD.¹⁰

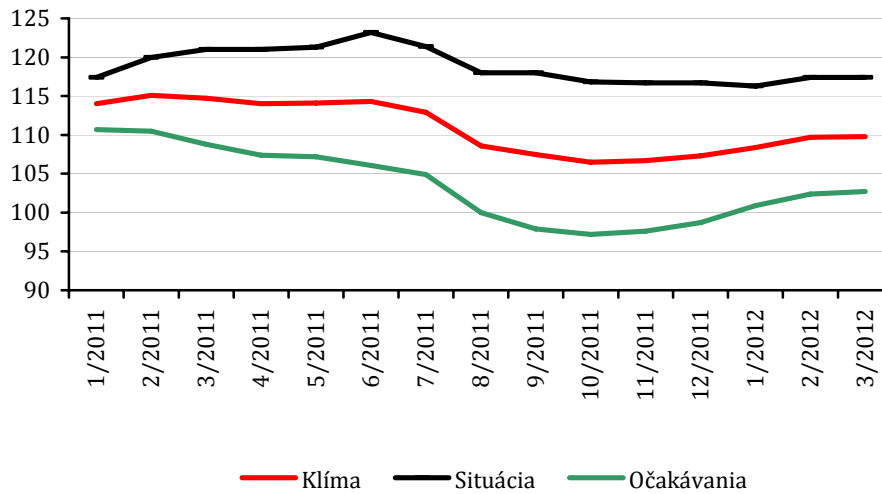
Ak to zhrnieme, z prognóz vybraných inštitúcií z decembra 2011 a januára 2012, ako aj z indikátorov ekonomickej klímy vyplýva ekonomická stagnácia až mierny pokles reálneho HDP eurozóny a veľmi slabý ekonomický rast (okolo 0,5 %) v Nemecku. Ekonomická nestabilita a neistota sa prelieva aj do politickej nestability. To je – bez ohľadu na domáce faktory vývoja – veľmi vážna bariéra ekonomického rastu Slovenska.

K tomu je potrebné rátať s potenciálnymi externými inflačnými tlakmi:

- V prvej časti roka 2012 sa výrazne nepriaznivo vyvíjajú ceny palív, čo zrejme dodá ekonomikám dlhodobejšie trvajúci inflačný impulz.
- Je možné, že problém dlhovej krízy sa sčasti bude riešiť „inflačnou cestou“. Zámerné dopustenie vyššej dynamiky cenovej hladiny v záujme zmiernenia dlhovej záťaže môže takisto priniesť dlhodobejšie prítomný inflačný tlak.

¹⁰ <http://stats.oecd.org/Index.aspx?datasetcode=MEI_CLI&lang=e>.

Graf 51
Indikátor podnikateľskej klímy v priemysle a obchode
(Geschäftsklimaindex) v Nemecku (index 2005 = 100)



Prameň: Ifo (2012).

Pôsobenie determinantov z domáceho prostredia

Aj keby v praxi existovala nejaká ideálna domáca hospodárska politika, aj tak by asi v prípade dnešnej slovenskej ekonomiky nemohla prevážiť negatívne vplyvy pôsobiace zvonku. Voči výraznejším negatívnym vplyvom nedokáže domáca hospodárska politika v silno exportne orientovanej ekonomike účinne vzdorovať, dokáže len sčasti korigovať ich dopady.

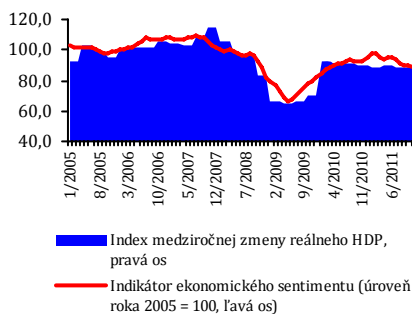
Medzi „čisto domácimi“ faktormi nemožno prehliadnúť neistotu spojenú s formovaním hospodárskej politiky novej vlády. Ide však len o krátkodobý vplyv. V čase prípravy tejto prognózy je ešte predčasné pracovať s pripravovanými opatreniami novej vlády.

V blízkej budúcnosti nebude priestor na fiškálne rastové stimuly (v podobe expanzívnej politiky). Potreba ďalšej konsolidácie verejných financií výrazne obmedzí pole pôsobenia vlády. V roku 2011 došlo k výraznému zníženiu podielu deficitu verejných financií na HDP, ale ďalšie zníženie (hoci v menšom rozsahu) v blízkej budúcnosti sa môže ukázať

ako ešte náročnejšie. Predpokladáme ďalšiu výraznejšiu fázu konsolidácie v roku 2013 (rok 2012 vnímame skôr ako rok príprav na túto fázu).

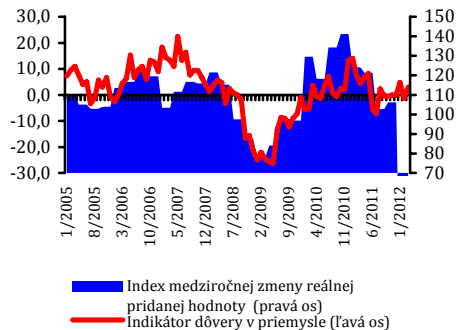
O klíme v slovenskej ekonomike vypovedá indikátor ekonomického sentimentu IES (graf 52). Jeho priebeh v roku 2011 bol podobný ako priebeh už spomínaného indikátora klímy v Nemecku: Po výraznom poklese začínajúcom od polovice roka prichádza stabilizácia úrovne v závere roka a mierne zlepšenie v prvých mesiacoch 2012. V súčasnosti ešte nie je možné posúdiť, či ide o dočasné nepatrné zlepšenie pred ďalším poklesom, alebo o bod obratu s následným stúpaním úrovne. K tomu treba dodať, že tento indikátor predznačuje budúci vývoj pri značnej voľnosti vzťahu medzi ním a skutočným vývojom (grafy 52 a 53). Kolísania v úrovni IES či jeho zložky – indikátora dôvery v priemysle – síce predznačujú zmeny v dynamike ekonomiky, ale je tu potrebná značná opatrnosť a tolerancia voľnosti.

Graf 52
IES a zmeny reálneho HDP



Prameň: Štatistický úrad.

Graf 53
Indikátor dôvery v priemysle a pridaná hodnota



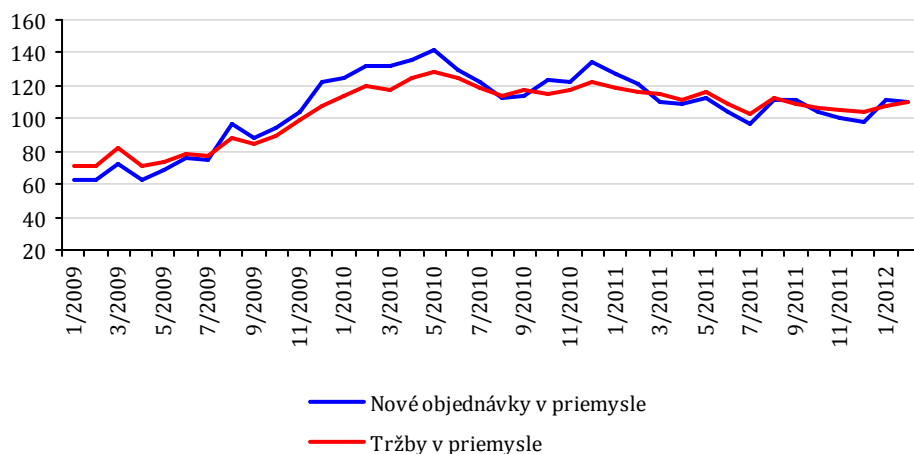
Prameň: Štatistický úrad SR.

Typickým indikátorom naznačujúcim budúci vývoj je objem nových objednávok v priemysle. Dynamika objednávok je (na rozdiel od indikátorov klímy) meradlom pravdepodobnej budúcej produkcie, bez ovplyvnenia subjektívnym prežívaním zúčastnených aktérov. Väzba medzi vývojom objemu nových objednávok a tržieb je tesná, ale vývoj stavu objednávok len krátko predbieha vývoj tržieb. Preto vývoj objednávok vypovedá len o najbližšej budúcnosti (vo veľmi krátkom horizonte, pozri

graf 54). V závere roka 2011 sa hodnota tohto indexu znižovala. To je však čiastočne dané aj mimoriadne vysokými hodnotami v predchádzajúcom roku 2010, keď priemysel prechádzal svojim oživením po prvej fáze recesie. V každom prípade aj vývoj tohto indexu naznačuje spomalenie rastu produkcie, zatiaľ však nesignalizuje prepád. Naopak, na začiatku roka poskytuje skôr signál o posilnení produkcie v najbližšom období.

G r a f 54

Nové objednávky v priemysle a tržby v priemysle
(index, rovnaké obdobie minulého roku = 100)



Poznámka: Ide o tržby za vlastné výkony a tovar v priemysle.

Prameň: Štatistický úrad SR.

Pravdaže, tak indikátor ekonomického sentimentu, ako aj objem objednávok neodrážajú len domáce faktory vývoja. Sú to indikátory vypovedajúce o očakávaniach v domácej ekonomike, sú však výsledkom faktorov domácich aj vonkajších. Z domácich faktorov ekonomického vývoja, podobne ako z vonkajších, vyplývajú bariéry pre ekonomický rast v najbližšom období. Vzhľadom na štruktúru ekonomiky je však podstatnejšia váha tých vonkajších.

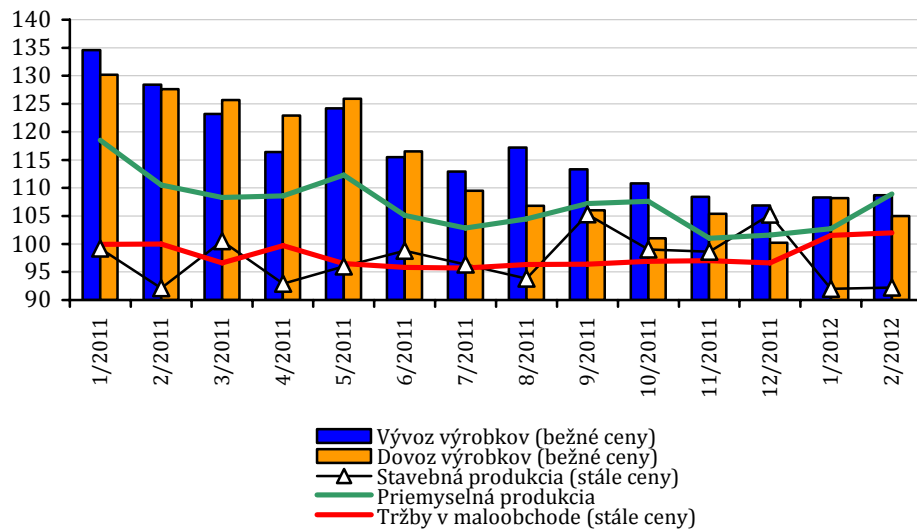
Očakávaný vývoj základných makroekonomických parametrov

V období august až december 2011 sa zreteľne prejavilo spomaľovanie produkcie, ktoré však bolo stále vzdialené tomu, čo sa odborne označuje ako recesia (teda pokles reálneho výstupu ekonomiky aspoň dva štvrtroky po sebe). Reálny rast HDP v poslednom štvrtroku 2011 na úrovni 3,4 % je síce na dlhodobé pomery SR slabší rast, ale vôbec nenapĺňa definíciu recesie. Bežne sa však stretávame s tým, že v komunikácii s verejnosťou sa ako recesia označuje každé zakolísanie či spomalenie rastu ekonomiky. To potom napomáha tvorbu negatívnych očakávaní. A práve negatívne očakávania a nízku dôveru vnímame ako problémový prvok ekonomického vývoja v súčasnosti. Nespochybňujeme racionálnu bázu negatívnych očakávaní danú dlhovou krízou či ďalšími globálnymi sociálno-ekonomickými problémami. Tie vytvárajú dlhodobejšiu bariéru vyššiemu výkonu ekonomík. Negatívne očakávania však boli a sú živé aj ďalšími faktormi. Vzhľadom na to, že (nielen) ekonómovia podcenili prichádzajúcu recesiu v období 2008 – 2009, bola tendencia stavať sa k prípadnej novej recesii s podstatne väčšou vážnosťou. Tým vznikla situácia, keď vierohodnými a atraktívnymi sa stávali najnegatívnejšie výpovede. To prispelo k rozširovaniu pesimizmu. A pravdaže, kríza či recesia sú pojmy lákavé aj mediálne, aj politicky-marketingovo.¹¹ Pre novú vládu aj širšiu politickú elitu tak vyvstáva aj mimoriadne dôležitá úloha obnovenia dôvery v ekonomiku a zmierňovania negatívnych očakávaní.

Hoci tendencia k poklesu tempa rastu väčšiny parametrov produkcie je v priebehu roku 2011 nesporná (graf 55), treba si uvedomiť aj to, že niektoré indexy medziročnej zmeny boli ešte na začiatku roka neprirodzene vysoké (je to efekt kompenzácie: po dramatickom prepade v roku 2009 boli počas zotavovania ekonomiky v roku 2010 aj na začiatku roka 2011 niektoré tempá zmien neobvykle vysoké). Ich pokles je do istej miery aj návratom z neudržateľných úrovní.

¹¹ Pre politickú elitu môže byť výhodné pripomínať krízu či recesiu verejnosti. Z krízy môže vzniknúť univerzálny argument na prijímanie aj neprijímanie nejakých opatrení, krízou možno „ospravedlniť“ neúspech takmer v akejkoľvek oblasti. Z krízy a s ňou spojených obáv môže vzniknúť komunikačný nástroj zvyšujúci prah spoločenského odporu, alebo zvyšujúci mieru prijateľnosti opatrení.

Graf 55
Vývoj indexov medziročných zmien vybraných ukazovateľov produkcie a obchodu (index, rovnaké obdobie minulého roka = 100)



Prameň: Štatistický úrad SR.

Z posledných dostupných výsledkov – za prvé dva mesiace 2012 – vyplýva možnosť priaznivého obratu. Niektoré indexy charakterizujúce produkciu sa výrazne zlepšili. Medzi nimi hlavne ukazovatele činnosti priemyslu či maloobchodu. To ešte neznamená zažehnanie nebezpečenstva zopakovania recesie. Vzhľadom na svoju mimoriadnu otvorenosť sa slovenská ekonomika dokáže veľmi rýchlo oživiť, ale aj rýchlo oslabiť – v závislosti od vonkajších vplyvov. Navyše, niektorých odvetví sa signály oživenia nedotkli. Príkladom je stavebníctvo, v ktorom pretrvávajú pokles produkcie.

Keďže jesenná prognóza už čiastočne zohľadnila skomplikovanie vývoja v externom ekonomickom prostredí a existujú dôvody na to, aby sme opakovanie ekonomického poklesu v eurozóne a SR nepovažovali za najpravdepodobnejší scenár, nie je už potrebné zásadne korigovať parametre výhľadu na rok 2012 k nepriaznivejším hodnotám. Preto sa hodnoty parametrov v aktuálnej prognóze na rok 2012 podobajú tým z jesene 2011 (tab. 30). Realizujeme skôr mierne korekcie očakávaných hodnôt parametrov.

Predpokladáme, že tempo rastu reálneho HDP klesne z úrovne 3,3% v roku 2011 na hodnotu iba o málo nižšiu. Nepredpokladáme pokles reálneho HDP ani v jednom štvrtroku, nemožno teda hovoriť o recesii. Takýto vývoj reálneho HDP by mal byť podstatne priaznivejší ako predpokladaný vývoj HDP eurozóny. Na rok 2013 očakávame vyššie tempo ekonomického rastu (tab. 30), v súlade s očakávaným oživením vo vonkajšom prostredí. Tlmiaco na rast však bude pravdepodobne pôsobiť očakávaná ďalšia fáza konsolidácie verejných financií a z nej vyplývajúca reštriktívna politika.

T a b u l' k a 30

Predikcia vývoja vybraných makroekonomických parametrov

Parameter	2010 (s)	2011 (s)	2012 (p)		2013 (p)
			jesenná prognóza (okt. 2011)	súčasná prognóza	súčasná prognóza
Medziročná zmena reálneho HDP v %	4,2	3,3	2,7 až 3,1	2,6 až 3,2	3,2 až 4,0
Medziročná zmena HDP v %, b. c.	4,7	5,0	4,8 až 6,0	4,9 až 6,3	5,3 až 6,5
Medziročná zmena počtu pracujúcich podľa VZPS v %	-2,0	1,5	0,5 až 1,0	0,1 až 0,8	0,5 až 1,1
Miera nezamestnanosti podľa VZPS v %	14,4	13,5	12,8 až 13,6	13,1 až 13,8	13,0 až 13,7
Priemerná ročná miera inflácie meraná indexom spotreb. cien v %	1,0	3,9	3,0 až 3,6	2,8 až 3,4	2,4 až 3,0

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

Naznačený relatívne slabší (na pomery ekonomiky SR) ekonomický rast sotva môže byť spojený s ďalším výrazným rastom zamestnanosti. Dôležitým pozitívom makroekonomického vývoja roku 2011 bolo, že napriek slabnúcemu rastu ekonomiky, a napriek zhoršenej ekonomickej klíme rástla zamestnanosť. Je však veľmi málo pravdepodobné, aby sa takýto neobvyklý rast zamestnanosti udržal dlhšie obdobie, obzvlášť pri ďalšom miernom poklese tempa rastu HDP. Preto sme už v poslednom štvrtroku 2011 zaznamenali výrazné spomalenie rastu počtu pracujúcich. Na rok 2012 predpokladáme len veľmi mierny rast počtu pracujúcich.

cich, maximálne do hodnoty 0,8 %. Miera nezamestnanosti (VZPS) sa tak v porovnaní s rokom 2011 podstatnejšie nezmení. Silnejší ekonomický rast bude pravdepodobne spojený s priaznivejším vývojom zamestnanosti v roku 2013.

Nevýrazná dynamika ekonomiky a napätie na trhu práce zrejme vyústia do toho, že v roku 2012, už štvrtý rok po sebe, zostane tempo rastu priemernej nominálnej mzdy na nízkej úrovni, okolo 3 – 3,5 %. Lenže vzhľadom na predpokladanú nižšiu mieru inflácie to môže znamenať obnovenie rastu reálnej mzdy, hoci len na veľmi nízkej úrovni (do 0,5 %). V každom prípade je to však priaznivejší vývoj ako pokles reálnej mzdy v roku 2011. Súbežný pokles miery inflácie a mierne zlepšenie situácie na trhu práce môžu znamenať podstatne priaznivejší rast reálnej mzdy v roku 2013 (okolo 1,5 %).

Hoci budú nepriaznivo pôsobiť už spomínané externé inflačné faktory (ceny palív či čiastočne „inflačné riešenie“ dlhovej krízy), očakávame skôr zmierňovanie inflácie. V roku 2012 môže byť dôvodom dezinflácie absencia úprav nepriamych daní či nezvyšovanie cien energií dodávaných sieťovými odvetviami. Takisto prostredie so slabým ekonomickým rastom môže pôsobiť antiinflačne. K ďalšiemu miernemu zníženiu miery inflácie môže prísť aj v roku 2013 za podmienok, že vláda nebude riešiť konsolidáciu verejných financií zvyšovaním sadzieb nepriamych daní a že sa nebudú opakovať skokové nárasty cien strategických palív.

Uvedené očakávané charakteristiky vývoja možno považovať za najpravdepodobnejší scenár. Možná *priaznivá odchýlka* od tohto scenára by sa mohla naplniť, ak by väčší význam nadobudli takéto faktory:

- Ekonomickí aktéri sú v súčasnej „druhej vlne“ krízy už podstatne opatrnejší ako pri nástupe „prvej vlny“ v období 2008/2009. Viac dbali na tvorbu rezerv, úspor, na celkové finančné zdravie.
- Napriek veľmi dramatickému vývoju na finančných trhoch (cca od začiatku augusta 2011) sa ukazovatele reálnej ekonomiky zhoršili skôr mierne.
- V ukazovateľoch klímy je prítomný náznak obratu k priaznivejším hodnotám.

- Prepad v roku 2009 bol obzvlášť hlboký aj preto, lebo mu predchádzal mimoriadne priaznivý vývoj. Slabý rast ekonomiky v roku 2011 nevytváral na ďalší rok takú vysokú porovnávaciu základňu, akú vytvorila mimoriadna expanzia ekonomiky pred „prvou vlnou“ krízy.
- Je zrejmé, že v priebehu druhého polroka 2011 ekonomické subjekty preferovali likviditu (z motívu opatrnosti). Ak by sa zmiernila neistota a negatívne očakávania by ustúpili, časť týchto likvidných zdrojov by sa pravdepodobne premietla do vyšších výdavkov a tým by sa výrazne podporil agregátny dopyt.
- Decízna sféra prispeje k obnoveniu dôvery a zlepšeniu očakávaní v ekonomike.

Ak vo vývoji prevážia zmienené faktory, je možné, že spomalenie rastu slovenskej ekonomiky nebude také výrazné. Možno pripustiť, že makroekonomické parametre, ako rast reálneho HDP či rast zamestnanosti, by sa mohli dostať tesne nad hodnoty uvedené v intervaloch v tabuľke 30. Takúto priaznivú odchýlku nepovažujeme len za teoretickú možnosť.

Nemožno, pravda, vylúčiť ani *negatívne odchýlky*. Veľmi dramatická negatívna odchýlka by sa zrejme spájala s kolapsom spoločnej európskej meny. Napriek dlhovej kríze však takýto vývoj nepovažujeme za príliš pravdepodobný, a považujeme za nemožné vierohodne kvantifikovať ekonomické parametre v takomto scenári. Pravdepodobnejšia negatívna odchýlka je spojená s pretrvaním nepokoja na finančných trhoch počas celého roka 2012 a s prípadným stupňovaním prejavov dlhovej krízy. Nemožno potom vylúčiť pokles reálneho HDP ani pokles zamestnanosti. Nepredpokladáme však také dramatické poklesy, aké sa objavili v roku 2009, keď externý šok postihol ekonomických aktérov nepripravených.

Už dávnejšie bola prítomná obava, že by sa po prvom dne recesie (2009) mohlo vytvoriť akési druhé dno. Prepuknutie dlhovej krízy v EÚ dalo týmto obavám pevnejší základ. Naša prognóza nechce spochybňovať oprávnenosť negatívnych nálad či spochybňovať možnosť opätovnej recesie. Chceme však poukázať na to, že oslabenie rastu ekonomiky prichádza podstatne menej razantne, ako prichádzala recesia v období 2008 – 2009. Slovenská ekonomika (aspoň zatiaľ) odoláva následkom dlhovej krízy lepšie, ako sa očakávalo v druhom polroku 2011. Dlhová kríza

predstavuje relatívne dlhodobú bariéru pre solídny ekonomický rast v Európe, čo nemôže zostať bez odozvy v slovenskej ekonomike. Predpokladáme, že najpravdepodobnejšia trajektória vývoja je dlhodobejšie slabší ekonomický rast, a nie razantný pokles ako v roku 2009.

Dôležitou výzvou pre domácu ekonomickú vedu aj pre tvorcov praktickej hospodárskej politiky bude dosiahnuť stav, keď aj pri relatívne nižšom tempe ekonomického rastu sa udržiava dostatočná rovnováha vo verejných financiách či na trhu práce. Bude nevyhnutné prekonávať doterajší model, v ktorom bol pre akceptovateľný vývoj verejných financií či trhu práce potrebný mimoriadne silný ekonomický rast.

Pramene:

DIW (2012): Frühjahrsgrundlinien 2012. DIW Wochenbericht 14+15/2012. Dostupné na:
<http://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.396337.de/12-14.pdf>.

EUROFRAME: Euro growth indicator. Dostupné na:
<<http://www.euroframe.org/index.php?id=9>>.

EUROFRAME (2012): Economic Assessment of the Euro Area. January 2012.
<http://www.euroframe.org/fileadmin/user_upload/euroframe/docs/2011/winter2011/EFN_Winter1112.pdf>.

IFO (2012): Business Climate Index for Industry and Trade . Dostupné na:
<<http://www.cesifo-group.de/portal/page/portal/ifoHome/a-winfo/d1index/10indexgsk>>.

IfW (2012): Konjunktur im Euroraum im Frühjahr 2012.
<http://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/konjunkturprognosen/konjunkt/2012/konjunkturprognosen_euroraum_3-12.pdf>.

MORVAY, K. a kol. (2011a): Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2010 a výhľad do roku 2012. Ekonomický ústav SAV, Bratislava.

MORVAY, K. a kol. (2011b): Aktualizácia výhľadu vývoja slovenskej ekonomiky do roku 2012. Ekonomický ústav SAV, Bratislava.

OECD: Composite leading indicator.

<http://stats.oecd.org/Index.aspx?datasetcode=MEI_CLI&lang=e>.

SUEDDEUTSCHE.DE (2011): Stimmungswandel in der deutschen Wirtschaft.

Dostupné na: <<http://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/ifo-geschaeftsklimaindex-steigt-ueberraschender-stimmungswandel-in-der-deutschen-wirtschaft-1.1217369>>.

ŠTATISTICKÝ ÚRAD SR: Databáza Slovstat. Dostupné na:

<<http://portal.statistics.sk/showdoc.do?docid=95>>.