

Nemecko je na tom zle, zatiaľ

V druhom štvrtroku sa nemecká ekonomika v porovnaní s prvým štvrtkom zmenšila o 0.1%. V medziročnom porovnaní HDP stagnovalo, ale po sezónnom očistení (prepočte na rovnaký počet pracovných dní) vzrástlo o 0.4%. Zatiaľ teda nejde o recesiú, podľa medzinárodnej uznávanej definície by hospodárstvo muselo medzištvrtálne klesnúť aj v ďalšom štvrtroku alebo by musela ekonomická aktivita klesnúť v hociktorom štvrtroku medziročne. Podľa predbežných kalkulácií nemeckého štatistického úradu stojí za oslabením hlavne pokles exportu, naopak spotreba domácností, verejnej správy a dokonca aj investície – okrem stavebníctva – sa držali dobre.

Spomalenie nemeckej ekonomiky je veľmi prudké a dokonca sa jej teraz vodí horšie aj v porovnaní s väčšinou ekonomík eurozóny. Z 21 krajín EÚ, ktoré zatiaľ zverejnili HDP, sa „ešte viac nedarilo“ len Taliansku.

Hlavnou príčinou je kombinácia troch faktorov. Po prvé, nemecká ekonomika je spomedzi najväčších ekonomík sveta tou najotvorenejšou. Podiel exportu tovarov a služieb dosahuje takmer 50% HDP, napríklad v susednom Francúzsku a takmer susednom Taliansku 30%. Navzdory všeobecným názorom o svetovej továrni je tento podiel v Číne, podobne ako v Japonsku, len 20%, a v USA len niečo vyše 10%. To znamená, že Nemecko je veľmi citlivé na zmenu dopytu na zahraničných trhoch a na tamojšie problémy reaguje viac ako iní.

Po druhé, krajina exportuje veľa tovarov a služieb mimo EÚ. Z vyše 1.3 bil. EUR exportu za rok 2018 skončilo v EÚ necelých 800 mld. EUR a mimo EÚ takmer 550 mld. EUR. Napríklad druhé Taliansko a tretie Francúzsko vyviezli mimo EÚ tovary a služby za približne 200 mld. EUR. Nemecko je teda veľmi citlivé na globálnu konjunktúru a prenáša do svojho HDP obchodné šoky aj zo vzdialených destinácií.

A po tretie, veľkú časť exportu tvoria automobily a stroje, ktoré, žiaľ, pružne reagujú na spomalenie ekonomickej aktivity v krajinách, do ktorých smerujú. V prípade negatívneho vývoja tamojších ekonomík klesá práve dopyt po týchto produktoch viac ako povedzme po liekoch.

A práve teraz je táto nemecká kombinácia faktorov veľkosti exportu, typu destinácie a typu produktu nešťastná. Svetová ekonomika spomaľuje tempo svojho rastu, a práve medzinárodný obchod býva v takýchto prípadoch prvý na rane. Navyše, problémy zaznamenávajú traja zo štyroch najväčších obchodných partnerov Nemecka (spolu štvrtina exportu) – USA a Čína sa oslabujú v obchodnej vojne a Veľká Británia čelí neriadenému brexitu. Export Nemecka do USA a Číny ešte v roku 2018 slušne rástol, a od decembra 2018 stagnuje. Export do Veľkej Británie klesá už druhý rok po sebe.

Čo bude ďalej?

Krátkodobo bude Nemecko ďalej čeliť problémom. Spomaľuje celý svet a aj americká a čínska ekonomika, slabne predovšetkým priemysel. Produkcia v USA medziročne rastie len mierne a čínska priemyselná produkcia rástla v júli medziročne o 4.8%, čo bolo najpomalšie tempo od roku 2002. Ukončenie obchodnej vojny je v nedohľadne a predstihové ukazovatele v USA a v Číne naznačujú ďalšie spomalenie. Komplikovaná situácia je aj v Európe – Británia má do konca októbra odísť z Únie a v podstate celá eurozóna spomaľuje. Prezident Trump drží vo svojich rukách rozhodnutie o clách na európske automobily od novembra 2019, čo by mohlo ďalej skomplikovať situáciu. Samotné predstihové ukazovatele v Nemecku sú negatívne a naznačujú ďalší pokles.

Na druhej strane, aj keď HDP môže v najbližšom štvrtroku medzištvrtálne klesnúť, čím sa naplní definícia recesie, pokles by nemal byť prudký. Pretože import by mal oslabiť rýchlejšie ako export a negatívny vplyv čistého exportu sa tak spomalí. A ďalej, spotreba domácností, hlavná zložka HDP, je pomerne stabilnou zložkou a bude fungovať ako tlmiaci vankúš. Ale celkovo veľký optimizmus nie je na mieste, problémy ešte pretrvávajú.

Zo strednodobého hľadiska, povedzme vo viac ako ročnom horizonte, to ale s nemeckým hospodárstvom nevyzerá zle. Nemecko má prebytok vo verejnom rozpočte. Nielen že má primárny prebytok (z hospodárenia verejnej správy bez nákladov na správu verejného dlhu), ale vďaka nízkym, často až záporným výnosom dlhopisov, mu klesajú aj náklady na obsluhu verejného dlhu. Ten prudko klesá a vláda má tak veľké možnosti stimulácie buď prostredníctvom nižších daní alebo prostredníctvom vyšších verejných výdavkov, napríklad do infraštruktúrnych projektov.

Nemecko má zároveň aj prebytok na bežnom účte platobnej bilancie. To znamená, že je to určitej miery chránené pred zahraničnými šokmi (teraz neuvažujeme kde končia nemecké „úspory“). Nemecká ekonomika ako celok si môže zachovať silnú domácu spotrebu, cenou budú len nižšie prebytky.

Ďalší faktor je menový. Vzhľadom na pokračujúcu neistotu vo svetovej ekonomike je nepravdepodobné, že bude euro posilňovať voči bezpečným menám, skôr naopak. To bude vytvárať konkurenčnú výhodu na trhoch bezpečných krajín a podporovať nemecký export. Slabšie euro bude podporovať aj iné ekonomiky eurozóny a sprostredkovane tak ďalej pomáhať Nemecku. Oslabený čínsky juan to ale „trochu narušuje“.

A hlavne, Nemecko je veľmi konkurencieschopnou ekonomikou, v rôznych rebríčkoch je na popredných miestach. Nemecké firmy sú veľmi inovatívne, krajina má jeden z najvyšších počtov patentov, technických riešení, obchodných známk na 1000 obyvateľov na svete. Nemecké firmy dlhodobo výrazne investujú do výskumu a vývoja. Nemecký export je veľmi diverzifikovaný a má veľkú pridanú hodnotu (je sofistikovaný). A tak je predpoklad, že „kvalita sa napokon presadí“. Napokon, vyše 10% nemeckého exportu tvoria automobily. Tie majú síce aktuálne problémy, ale na druhej strane je elasticita dopytu po týchto tovaroch z dlhodobého hľadiska nízka. Jednoducho, spotrebiteľia paradoxne napokon uprednostnia automobily pred inými tovarmi. Dopyt sa skôr či neskôr obnoví.

Problémom tohto vcelku optimistického strednodobého výhľadu je však nízky sklon k spotrebe a vysoký sklon k úsporám v prípade nemeckých domácností, čo sa môže v prípade ekonomického poklesu ešte prehĺbiť. Jednoducho, Nemci napriek prebytkom veľmi šetria a preto je spotreba domácností už teraz nižšia ako by mohla byť a v prípade ďalšieho hospodárskeho poklesu by sa ešte mohla zhoršiť. Jej účinnosť ako záchranného vankúša sa stráca.

Z dlhodobého hľadiska majú Nemci tiež demografický problém, podobne ako väčšina vyspelých krajín. Ale kým vypukne naplno, bude v tieni iných nervozít. Napríklad z Talianska.

Richard Tóth
Hlavný ekonóm

Kontakt: Richard Tóth, Hlavný ekonóm. Tel. +421 2 3226 6531. Fax: +421 2 3226 6910. E-mail: research@privatbanka.sk, toth@privatbanka.sk. Web: www.privatbanka.sk.

Upozornenie: Vyjadrené názory a pohľady sú stanoviskom autora v čase písania správy. Táto správa vyjadruje len všeobecné stanovisko. Žiadna informácia alebo názor nepredstavuje ponuku na nákup alebo predaj cenného papiera alebo iného finančného nástroja. Správa nie je určená na poskytovanie osobného investičného poradenstva a neberie do úvahy špecifické investičné ciele, finančnú situáciu a osobné záujmy kohokoľvek, kto by mohol túto správu prijať. Hoci sú informácie v správe považované za spoľahlivé, nie je možné zaručiť ich správnosť. Právo meniť akúkoľvek formuláciu kedykoľvek a bez upozornenia vopred je vyhradené. Hodnota cenného papiera alebo iného finančného aktíva a príslušného výnosu môže stúpať alebo klesať a návratnosť investície nie je zaručená. Výkonnosť cenného papiera alebo iného fin. nástroja v minulosti nie je zárukou alebo indikátorom výkonnosti v budúcnosti. Investície na trhoch rýchlo sa rozvíjajúcich krajín sú spravidla kvôli vyššej politickej a ekonomickej nestabilite a nerozvinutému trhu a systému rizikovejšie. Zmeny výmenných kurzov a daňový režim vplyvajú na hodnotu, cenu alebo výnos cenného papiera alebo iného finančného nástroja.