

Slovenská ekonomika oživa

- Rok 2009 nominálne najhorším v histórii slovenskej ekonomiky
- Klesli najmä investície a export
- Spotrebiteľské ceny by mali naďalej rásť len pomaly
- Na trhu práce zatiaľ len sezónne oživenie, na jasné zlepšenie si počkáme
- V roku 2010 by mal byť export najrýchlejšie rastúcou zložkou HDP
- Oživenie bude pomalé a postupné

Bilancia roka 2009

Podľa posledných zverejnení klesol vlni slovenský reálny HDP o 4.7%. V porovnaní s krajinami eurozóny ide len o mierne horší výsledok (-4.1%). Spotreba vlády bola jedinou hlavnou kategóriou HDP, ktorá rástla (+2.8%), a to dokonca viac ako v eurozóne (+2.3%). Spotreba domácností klesla len o 0.7% (eurozóna: -1%), ale investície až o 10.4% (eur.: -10.8%), export o 16.3% (-12.6%) a import až o 17.5% (-11.4%). V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom bol najhorší prvý kvartál (-8.1%). Potom už po zvyšok roka slovenská ekonomika medzikvartálne rástla. V rámci eurozóny mala podobný vývoj len ekonomiky Francúzska a Slovinska.

Medziročná spotrebiteľská inflácia, v októbri a novembri 2009 na 0.4%, bola absolútne najnižšia v histórii Slovenska a na konci roka stúpila len mierne na medziročných 0.5%. Medziročná jadrová inflácia (bez regulovaných cien a vplyvu nepriamych daní) bola v októbri na historickom minime -0.8% a na konci roka na -0.2%. Spotrebiteľské ceny merané prostredníctvom harmonizovaného indexu sa v decembri 2009 oproti decembru 2008 nemenili. V eurozóne bola harmonizovaná inflácia na 0.9%, pričom Malta, Írsko a Portugalsko zažili v decembri medziročný pokles cien (dezinfláciu). Maastrichtské kritérium bolo v decembri 0.55% a Slovensko ho len tesne neplnilo, keď referenčná hodnota bola na 0.93% (tu je otázne, či by z hodnotenia neboli vylúčené krajiny s dezinfláciou). Na Slovensku sa v roku 2009 najviac, o 7.1%, zvýšili ceny v zdravotníctve a o 6.6% ceny alkoholu a tabaku. Najviac, o 5.1%, klesli ceny potravín (tie zastupujú približne 20% spotrebného koša priemernej slovenskej domácnosti) a nábytku, o 3.8%. Ceny bývania a energií, s podielom približne 25% najväčšej položky spotrebného koša, vzrástli v roku 2009 o 3%.

V roku 2009 sa výrazne oslabil aj trh práce. Zamestnanosť na Slovensku klesla v minulom roku prvýkrát od roku 2004. Pokles o 2.4% bol len o málo nižší ako najvyšší zaznamenaný medziročný pokles zamestnanosti na Slovensku v roku 1999 na úrovni -2.5%. Zamestnanosť v eurozóne klesla o 1.9%. Miera nezamestnanosti na Slovensku podľa európskeho výkazníctva dosiahla v roku 2009 12% (2008: 9.5%) a po Španielsku (18%) bola druhá najvyššia v eurozóne. Miera evidovanej zamestnanosti bola na konci roka 2009 na úrovni 12.7%, keď úrad práce evidovali na konci roka o takmer 120 000 nezamestnaných viac ako na jeho začiatku. Nominálny rast priemernej mesačnej mzdy na úrovni 3% bol absolútne najnižší v histórii SR, reálny rast o 1.4% bol najnižší od roku 2003, kedy klesol o 2%. Rast priemernej mzdy napriek rastu nezamestnanosti bol spôsobený tým, že prácu strácali v rámci jednotlivých odvetví predovšetkým nižšie kvalifikovaní zamestnanci s nižšou priemernou mzdou. Avšak, celkovo najlepšie sa z veľkých odvetví darilo maloobchodu, kde je nižšia mzdová diferenciácia a celé odvetvia je 30% pod priemernou mzdou. V porovnaní celkových nákladov na prácu, pokles na Slovensku bol 2.9% a v eurozóne 3.3%.

Prudko prepadol aj vývoz tovarov a služieb. Slovenská ekonomika bola v roku 2007 pri tovaroch najotvorenejšou ekonomikou v EÚ27, keď podiel exportu a importu na HDP bol viac ako 7 – násobný oproti priemeru EÚ27 a viac ako 5 – násobný oproti priemeru eurozóny. Pri zarátaní služieb bolo Slovensko tretou najotvorenejšou ekonomikou EÚ27 po Luxembursku a Belgicku. To znamená, že Slovensko, ako de facto montážna dielňa pre zahraničie bytostne

závisí od zahraničného dopytu. Navyše, medziročný pokles exportu tovarov o takmer 20% a importu o takmer 25% vrátil objemy zahraničného obchodu späť na úrovne známe z roku 2006. Porovnávajúc zmenu slovenskej exportnej a importnej zložky HDP s takouto zložkou eurozóny, export na Slovensku klesol o 16%, kým v eurozóne o 13% a import na Slovensku o 17%, kým v eurozóne o 11%.

Celkovo bol rok 2009 pre slovenskú ekonomiku nominálne síce najhorším v histórii, ale reálne sa nevyrovná rokom 1998 a 1999, kedy Slovensko zápasilo s obrovskými vnútornými a vonkajšími nerovnováhami. Situácia slovenskej ekonomiky začal ku koncu roka 2008 a vrcholil v období prvej polovice roka 2009. Postupná stabilizácia zahraničných trhov prostredníctvom mohutných fiškálnych, menových a verbálnych politík otočila trajektóriu.

Oživenie by malo byť pomalé

V najbližšej budúcnosti očakávame mierny nárast spotrebiteľskej inflácie. Ceny potravín (podiel 20% na spotrebnom koši by mali medziročne vzrásť), keď by mali vyprchávať účinky prudkého zníženia cien na úrovni producentov v priebehu roka 2009. Zároveň by sa mal v tomto segmente prejavíť vplyv posilňovania mien okolitých krajín od marca 2009, a to prostredníctvom importovanej inflácie a aj prostredníctvom oslabenia nákupnej turistiky. Ceny bývania a energií (25% na spotrebnom koši) by mali v tomto roku rásť len pomaly, keď sa síce ceny ropy v 1Q2010 zvýšili medziročne o 80%, avšak to sa dostane do cien až ku koncu roka 2010. V strednodobom horizonte (1 – povedzme 3 roky) neočakávame výrazný nárast inflácie, keď hlavným faktorom by mal byť slabší trh práce a časové oneskorenie z postupného oživovania zahraničného dopytu. Rizikom je rast cien energií, avšak prudký rast cien by jednak exponenciálne vyhnal bublinu, ktorá by musela v krátkom čase prasknúť a jednak v tomto monopolizovanom odvetví si nikto neželá, aby prudký nárast cien energií zadusil postupné oživovanie svetovej ekonomiky.

Trh práce by mal oživovať pomaly. Firmy totiž zvyčajne na pokles ekonomickej aktivity promptne (základe dlhodobých amerických a nemeckých dát spravidla okamžite a najneskôr do pol roka) reagujú prepúšťaním, najmä brigádnych a nízko kvalifikovaných zamestnancov. V sofistikovaných ekonomikách a v ekonomikách so silným postavením zamestnancov je tento pokles spravidla nižší. Zvyšuje sa produktivita práce a znižuje sa miera participácie na pracovnom trhu. Následné oživenie však automaticky negeneruje okamžitý rast zamestnanosti a pokles nezamestnanosti, pretože firmy potrebujú vidieť stabilne sa zvyšujúci odbyt ich produkcie. A tak sa počiatkové oživenie spravidla začína zvyšovaním stavu zásob, rastom čistého exportu, potom nasleduje rast investícií a (v dôsledku účinnosti automatických stabilizátorov) aj spotreba domácností. Zlepšovanie na trhu práce býva jedným z posledných segmentov na trhu, ktorý oživuje. Vo všeobecnosti, slovenská exportne orientovaná ekonomika čaká najmä na oživenie významných spotrebiteľských trhov, napríklad USA, následne na rast exportu na tieto trhy z európskych krajín, napríklad Nemecka a až následne nasleduje rast exportu Slovenska na trhy európskych krajín. Stabilný rast priemyselných objednávok a následný stabilný rast priemyselnej produkcie potom vyvoláva rast zamestnanosti v slovenských exportných firmách a až potom v sub-dodávateľských firmách. Pokles zamestnanosti je tak v podmienkach Slovenska dlhou cestou. Zatiaľ nevidíme priestor na okamžité zlepšovanie trhu práce. Oživenie na spotrebiteľských trhoch je zatiaľ ťahané verejnou spotrebou. Európsky priestor zaťažuje tlak na zlepšenie fiškálnej disciplíny najmä v južnej časti eurozóny, čo môže viesť k poklesu intra-EÚ dopytu. Presmerovávanie európskeho (najmä nemeckého) exportu do expandujúcich ázijských krajín je úspešné, avšak, tieto krajiny s nadmerným rastom bojujú. Slovenský trh práce tak môže sezónne posilniť už v prvej polovici tohto roka, ale stabilný rast zamestnanosti a pokles nezamestnanosti zatiaľ ešte neočakávame.

A ani potom by sa nemali opakovať prudké zlepšenia na trhu práce známe z rokov 2005 – 2008, kedy slovenské novovybudované kapacity už „našli pripravený“ európsky trh.

Export by mal byť v roku 2010 medziročne najrýchlejšie rastúcou zložkou HDP, a to kvôli bázickému efektu (v roku 2009 najviac klesol) a kvôli jednej z najvyšších konjunkturálnych citlivostí zo zložiek HDP. Čistý export (rozdiel medzi exportom a importom) by však mal byť pre vysokú dovoznú náročnosť vývozu v tomto roku ešte záporný.

Celkovo tak v tomto roku očakávame mierne oživenie slovenskej ekonomiky, ťahané oživením zahraničného dopytu. Od roku 2011 by mali začať výraznejšie rásť aj ostatné zložky HDP. Návrat k „starým dobrým časom“ s dvojciferným rastom však neočakávame

Richard Tóth
Hlavný ekonóm

Kontakt: Richard Tóth, Hlavný ekonóm. Tel. +421 2 3226 6661. 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.