



Výhľad pre ekonomiku Eurozóny a Slovenska na rok 2014

Zdenko Štefanides, hlavný ekonóm VÚB banky
Nitra, 17. marec 2014

Obsah

■ 5 rokov po – ohliadnutie za krízou

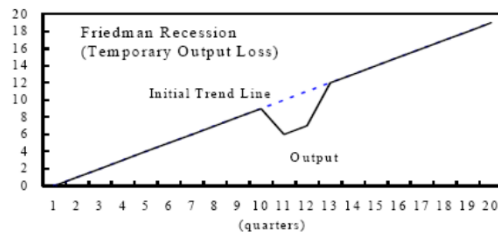
■ Výhľad pre európsku ekonomiku

■ Výhľad pre slovenskú ekonomiku

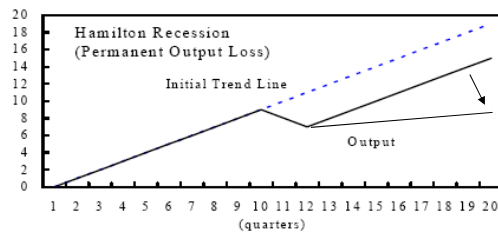
■ Výhľad pre finančné trhy



Teória naznačovala dva možné scenáre pokrízového vývoja...



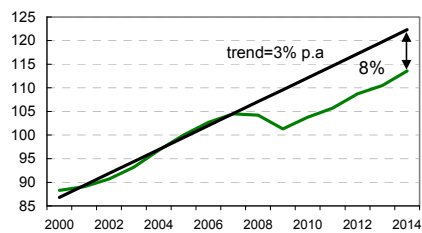
- Recesia môže implikovať rýchly a nadpriemerný rast vo fáze oživenia, ktorý dobehne straty HDP počas recesie...



- ...alebo permanentnú stratu HDP ak sa rast ekonomiky len vráti k predchádzajúcemu trendu alebo sa dokonca oproti nemu ešte aj zníži

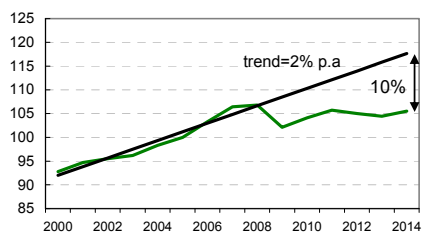
Source: V. Cerra and S. Saxena, 2007, "Growth dynamics: the myth of economic recovery", BIS WP 226i

...z ktorých nastal ten horší práve v Eurozóne



USA

- Návrat k trendovému rastu
- Permanentná strata HDP cca 8%, ktorá sa ale už od nástupu oživenia nezväčšuje
- Predkrízová úroveň aktivity dosiahnutá v 2Q11. V súčasnosti 5% nad ňou.



Eurozóna

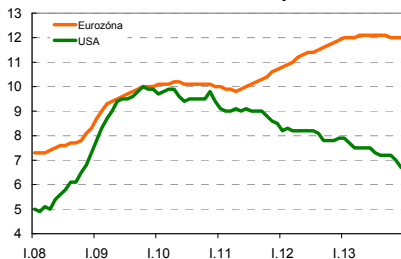
- Len dočasný návrat k trendovému rastu
- Medzičasom druhá recesia kvôli dlhovej kríze
- Permanentná strata HDP, ktorá sa ďalej zväčšuje
- Predkrízová úroveň aktivity ešte nie je dosiahnutá, sme 3% pod ňou

Zdroj: Eurostat, 2013-14 odhady OECD, VÚB; trend je priemerné tempo rastu v rokoch 2000-7; úroveň je meraná voči roku 2005, teda 2005=100

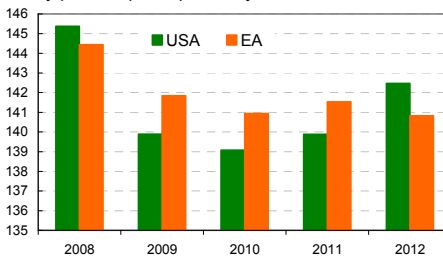
... s fatálnymi dôsledkami pre pracovný trh

- Miera nezamestnanosti: 10% v USA aj EMÚ na jeseň 2009, potom opačné trendy: nárast v Eurozóne o viac ako dva percentuálne body; pokles v USA o tri body
- Počet pracovných miest: prírastok tri milióny v USA vs úbytok 100 tisíc v eurozóne v rokoch 2010-12. V roku 2013 sa priepasť ešte rozšírila rádomo o ďalší milión pracovných miest.

Miera nezamestnanosti
sezónne očistená, mesačné údaje



Zamestnanosť
ročný priemer počtu pracovných miest v miliónoch

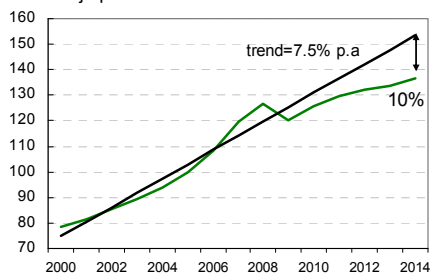


Zdroj: Eurostat, Bloomberg, VÚB

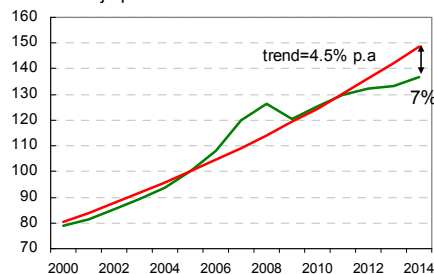
Slovensko nasleduje Eurozónu v Hamiltonovom štýle

- Len dočasný návrat k trendovému rastu (ak boom v rokoch 2006/7 za trend nepovažujeme)
- Aktuálne de facto stagnácia (rast blízky nule)
- Permanentná strata HDP, ktorá sa ďalej zväčšuje

Slovensko: vývoj HDP (2005=100)
trend je priemer rokov 2000-7



trend je priemer rokov 2001-5



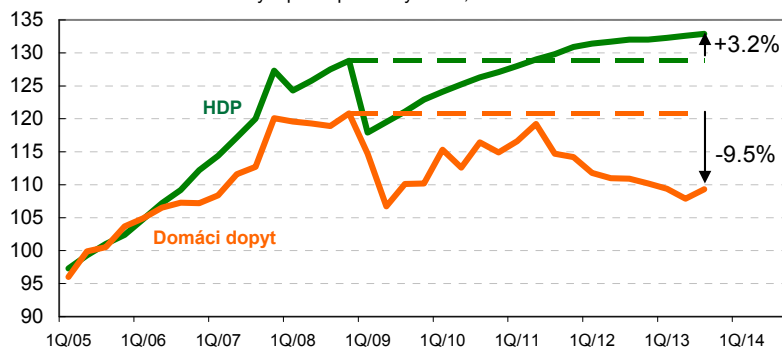
Zdroj: Eurostat, 2013-14 odhady OECD, VÚB

Predkrízová úroveň HDP síce dosiahnutá je, no iba vďaka exportu

- Domáci dopyt klesá už dva roky a od predkrízovej úrovne je nižší o takmer 10%

Vývoj HDP a domáceho dopytu v SR

Očistené o sezónne efekty a počet pracovných dní, index 2005=100

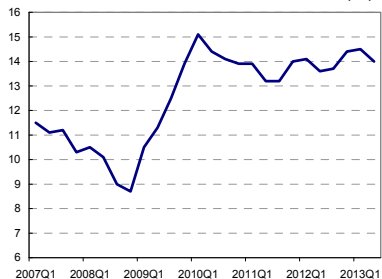


Zdroj: Eurostat, VÚB

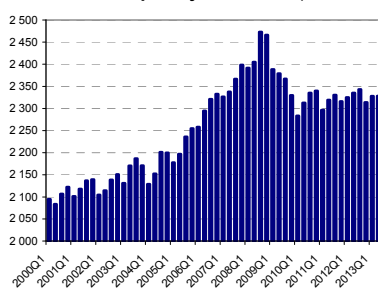
Dôsledky pre pracovný trh sú obdobné ako v Eurozóne

- Miera nezamestnanosti je takmer dvojnásobná oproti minimu pred krízou
- Zamestnanosť v domácej ekonomike prinajlepšom stagnuje. Pracovné miesta stratené v prvom roku krízy skoro vôbec neboli nahradené. Celkovo oproti predkrízovému maximu je počet pracujúcich nižší o cca 100 tisíc miest.

Slovensko: miera nezamestnanosti (%)



Slovensko: pracujúci celkom (v tisícoch)



Zdroj: ŠÚSR, VÚB

Obsah

- 5 rokov po – ohliadnutie za krízou

■ Výhľad pre európsku ekonomiku

- Realita vs očakávania spred roka
- A čo čakáme teraz?

- Výhľad pre slovenskú ekonomiku

- Výhľad pre finančné trhy

Porovnanie našich (ISP) odhadov a konsenzu v čase

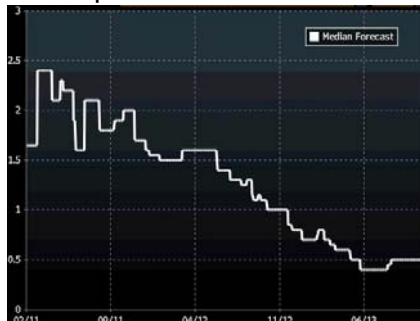
- Pred rokom boli oficiálne očakávania pre Eurozónu nastavené pozitívne: očakával sa rast HDP, hoci len mierny. ISP očakávala +0,3%, konsenzus trhu bol len o niečo nižší
- Krátko po vstupe do roku 2013 však už bolo jasné, že dôjde k poklesu, nie rastu HDP v Eurozóne. Pribežne boli nadol revidované aj odhady pre rast nemeckej ekonomiky

Vývoj konsenzuálneho odhadu rastu HDP na rok 2013

pre Eurozónu ...



... a pre Nemecko



Zdroj: Bloomberg

Obsah

- 5 rokov po – ohliadnutie za krízou

Výhľad pre európsku ekonomiku

- Realita vs očakávania spred roka
- **A čo čakáme teraz?**

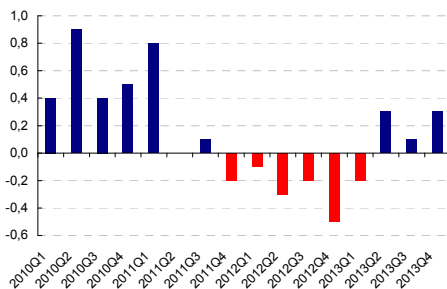
- Výhľad pre slovenskú ekonomiku

- Výhľad pre finančné trhy

Eurozóna sa konečne vymanila z recesie...

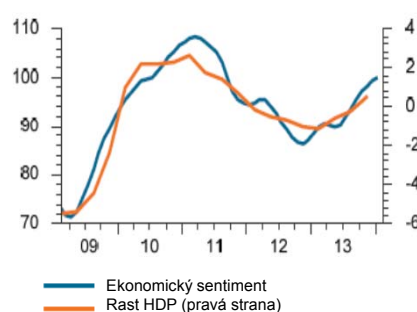
- HDP konečne po šiestich kvartáloch prepadoch od 2Q rastie
- PMI, sentiment a iné predstihové indikátory naznačujú, že pozitívne prírastky HDP budú pokračovať

Reálny rast HDP v Eurozóne
(%/k, sezónne očistený)



Zdroj: Eurostat, VUB

HDP a sentiment v PMI v Eurozóne
(%/r vs index)

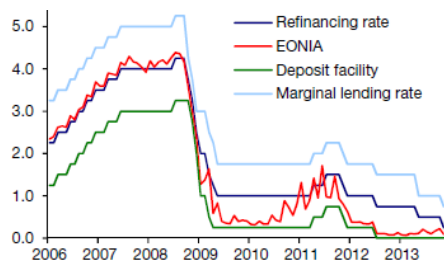


Zdroj: ISP

...vďaka lacným peniazom z ECB...

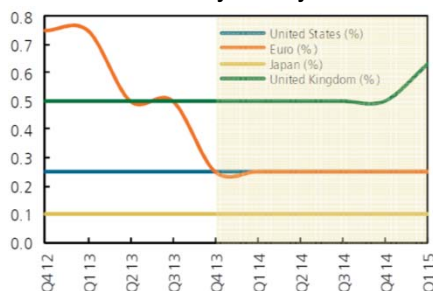
- Zníženie sadzieb v máji a novembri, kedy ECB jasne naznačila ďalšie smerovanie sadzieb:
 - znížila kľúčovú refinančnú sadzbu na nové historické minimum 0,25%
 - predĺžila obdobie pre bezlimitné krátkodobé financovanie bánk o ďalší rok, do polovice 2015
 - zopakovala, že sadzby ostanú na aktuálnych nízkych alebo nižších úrovniach po dlhšiu dobu
 - diskutovala možnosť znížiť sadzby na vklady do záporných hodnôt.

Kľúčové sadzby ECB a EONIA (%)



Zdroj: IIF

Konsenzuálne odhady oficiálnych sadzieb



Zdroj: Bloomberg, ISP

... a fiškálnemu reverzu

- Európska komisia: fiškálna konsolidácia sa stáva druhoradou, na prvom mieste je reštartovanie ekonomického rastu a boj s nezamestnanosťou (apríl 2013)
- Konsolidačné úsilie si 13 krajín Eurozóny, ktoré nie sú v nápravnom programe (CY, GR, IE, PT), v minulom roku znížili podľa komisie z pôvodne plánovaných 0,8% HDP na 0,6%. Plán na tento rok je ešte výraznejšie poľavenie v šetrení, podľa Komisie už len na úrovni 0,2% HDP.

	2013			2014		
	Stability Programmes	Draft Budgetary Plans	Commission 2013 autumn forecast	Stability Programmes	Draft Budgetary Plans	Commission 2013 autumn forecast
Real GDP growth (% change)	-0.2	-0.4	-0.3	1.3	1.2	1.1
Headline deficit (% GDP)	-2.7	-2.7	-2.8	-1.9	-2.3	-2.5
Δ Structural Balance (p.p. GDP)	0.8	0.7	0.6	0.5	0.3	0.2
Debt (% GDP)	92.2	93.0	92.9	91.8	93.0	93.5
Expenditure ratio (% GDP)	50.4	50.0	49.8	49.1	49.5	49.6
Revenue ratio (% GDP)	47.7	47.2	47.1	47.1	47.2	47.1

Zdroj: Európska komisia, http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sqp/budgetary_plans/

Návrat k predkrízovému rastu v Eurozóne sa síce nechystá ...

- Očakávania rastu HDP na rok 2014 sa stabilizovali na úrovni okolo jedného percenta
- Predkrízové tempo rastu Eurozóny bolo 2%

Odhady ISP pre Eurozónu

Forecasts Table	2012	2013	2014
GDP (constant prices, y/y)	-0.6	-0.4	1.0
- q/q change			
Private consumption	-1.4	-0.5	0.5
Fixed investment	-3.9	-3.2	1.6
Government consumption	-0.6	0.3	0.5
Export	2.7	1.1	4.2
Import	-0.8	0.1	4.1
Stockbuilding (% contr. to GDP)	-0.5	-0.1	0.0
Current account (% of GDP)	1.4	2.3	2.5
Deficit (% of GDP)	-3.7	-3.2	-2.8
Debt (% of GDP)	92.7	95.9	97.1
CPI (y/y)	2.5	1.4	1.2
Industrial production	-2.5	-0.7	1.4
Unemployment (%)	11.4	12.1	11.9
3-month Euribor	0.6	0.2	0.3

Zdroj: ISP

Vývoj konsenzuálneho odhadu rastu HDP Eurozóny na rok 2014

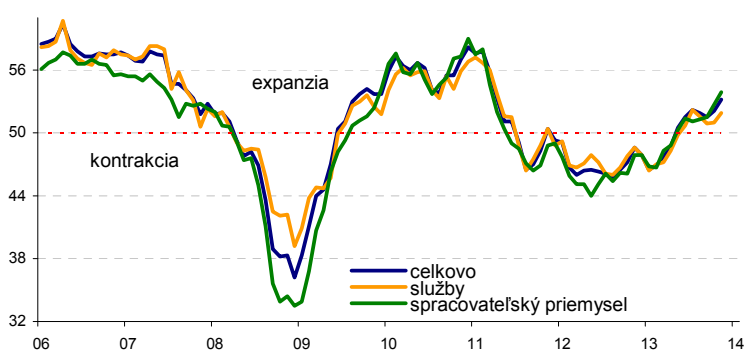


Zdroj: Bloomberg

... no do nového roku sme vstúpili s citeľne lepšími vyhlídkami ako pred rokom ...

PMI pre Eurozónu

(% saldo, hranica 50 oddeľuje rast od kontrakcie)

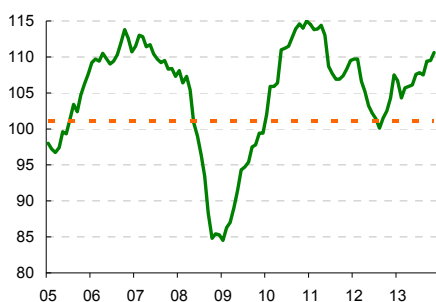


Zdroj: VÚB

... a náš kľúčový obchodný partner, Nemecko, má našliapnuté dobre

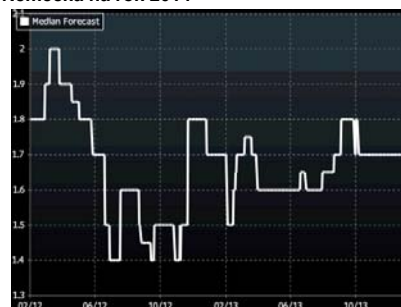
- Nemecké podniky sa cítia komfortnejšie ako pred rokom a zároveň majú na najbližších šesť mesiacov vyššie očakávania ako pred rokom

IFO – celková podnikateľská nálada
(index)



Zdroj: Bloomberg, ISP

Vývoj konsenzuálneho odhadu rastu HDP
Nemecka na rok 2014



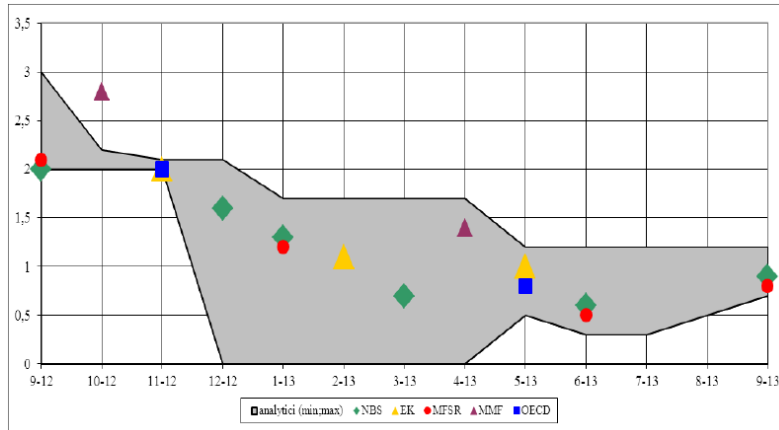
Zdroj: Bloomberg, ISP

Obsah

- 5 rokov po – ohliadnutie za krízou
- Výhľad pre európsku ekonomiku
- **Výhľad pre slovenskú ekonomiku**
 - Realita vs očakávania spred roka
 - A čo čakáme teraz?
- Výhľad pre finančné trhy

Pred rokom sme avizovali stagnáciu slovenskej ekonomiky

Porovnanie predikcií vývoja HDP v SR na rok 2013

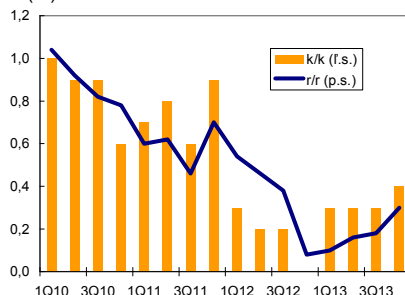


Zdroj: NBS

Štatistiky k nej síce neprišlo, no od poklesu nás zachránil len dopyt zo zahraničia...

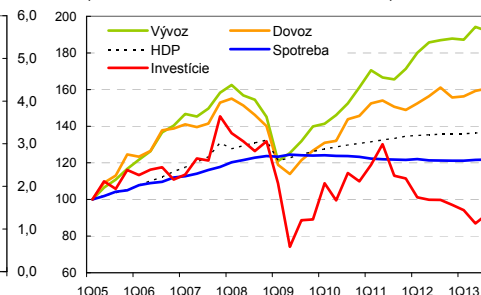
- Domáci dopyt za prvé tri štvrtroky klesol medziročne o viac ako 2%. Zvlášť prudko klesli fixné investície.
- Čistý export prispel k rastu HDP významne, no najmä vďaka spomaleniu dovozov, tak spotrebných tovarov a služieb ako aj nižším dovozom surovín a polotovarov na ďalšie spracovanie a export

Rast HDP (%)



Zdroj: ŠÚSR, VÚB

Vývoj HDP po zložkách dopytu (index, 1Q05=100, sezónne očistené)

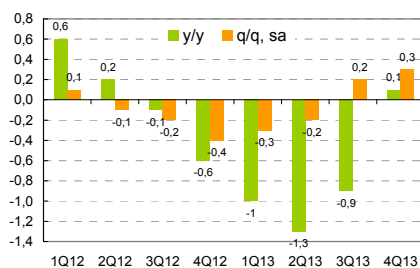


Zdroj: ŠÚSR, VÚB

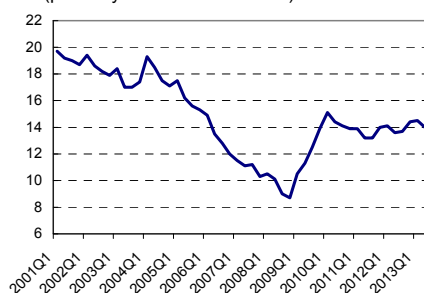
...a ten nestačil na tvorbu pracovných miest

- Počet pracovných miest v domácej ekonomike klesol minulý rok v priemere cca o 0,8%. Prepad domácej zamestnanosti sa však postupne zmiernoval a v závere roka sa trend otočil.
- Nezamestnanosť podľa výberového zisťovania za prvé tri kvartály medziročne vzrástla v priemere o 3,4%, teda viac ako 13 tisíc osôb. V 3Q13 miera nezamestnanosti bola 14,1% vs. 13,7% v 3Q 2012.

Zamestnanosť v slovenskej ekonomike (%, len domáca ekonomika)



Vývoj miery nezamestnanosti (podľa výberového zisťovania)

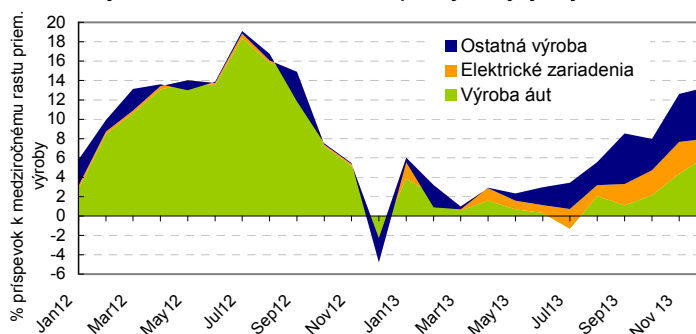


Zdroj: ŠÚSR, VÚB

Na strane ponuky prekvapil priemysel, rastom aj jeho štruktúrou...

- Po autami ťahanom silnom roku 2012, sme v 2013-tom čakali v priemysle konsolidáciu
- Autá však pridali takmer 6% a vďaka dopytu zo zahraničia nabehli aj iné segmenty výroby, čím sa rast výroby v priemysle ku koncu roka prehupol do dvojčíferných čísel

Podieli odvetví na medziročnom raste priemyselnej výroby v r. 2012-13

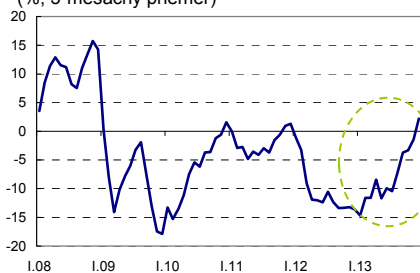


Zdroj: ŠÚSR, VÚB

... stavebníctvo konečne nachádza svoje dno

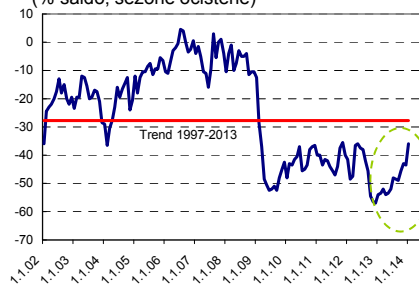
- Stavebníctvo klesalo takmer nepretržite od roku 2008, celkovo stratilo cca 40% produkcie
- Postupne sa však odráža od dna, dôvera v sektore sa zlepšovala počas celého roka a od novembra sa aj výroba na medziročnej báze konečne o niečo zvýšila

Medziročný vývoj produkcie v stavebníctve
(%, 3-mesačný priemer)



Zdroj: ŠÚSR, VÚB

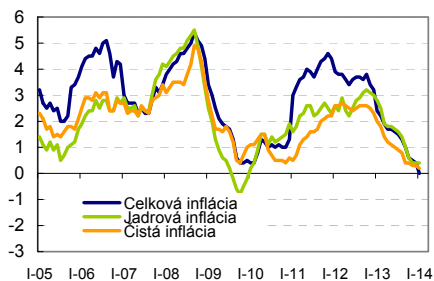
Dôvera v stavebníctve
(% saldo, sezónne očistené)



Inflácia klesla výraznejšie ako sa očakávalo

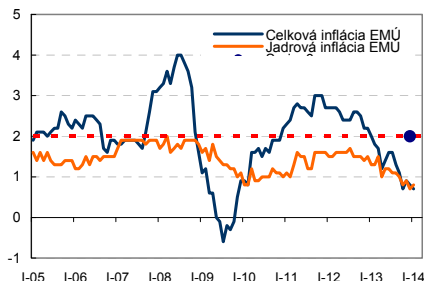
- A to nielen u nás, ale v celej Eurozóne. Čo je odrazom hlavne slabého spotrebiteľského dopytu.

Vývoj inflácie v SR
(% medziročný rast spotrebiteľských cien)



Zdroj: ŠÚSR, VÚB

Vývoj inflácie v Eurozóne
(% medziročný rast spotrebiteľských cien)



Zdroj: Eurostat, VÚB

Štát ušetril miliardu, ale na úkor budúcnosti

- Nečerpanie eurofondov, krátenie investícií a rozbitie II. piliera boli hlavnými faktormi znižujúcimi výdavky Štátneho rozpočtu v roku 2013. Pomohlo aj zníženie úrokov vďaka ECB.

Vývoj štátneho rozpočtu (mln. €)

	2012	2013R	2013S	vs rozpočet		vs 2012	
				abs	%	abs	%
Príjmy	11 830	13 916	12 796	-1 120	-8%	966	8%
Daňové príjmy	8 464	8 912	9 135	222	2%	671	8%
z toho daň zo zisku	1 733	1 943	2 003	59	3%	270	16%
DPH	4 307	4 463	4 735	272	6%	428	10%
EÚ príjmy	2 127	3 564	2 175	-1 389	-39%	48	2%
Ostatné príjmy	1 239	1 441	1 487	46	3%	248	20%
Výdavky	15 641	17 002	14 820	-2 182	-13%	-821	-5%
Úrokové platby	1 249	1 326	1 166	-161	-12%	-83	-7%
EÚ výdavky	2 016	3 564	2 039	-1 525	-43%	23	1%
Spolufinancovanie	416	639	380	-259	-41%	-37	-9%
Odvod do EÚ	621	729	733	4	0%	112	18%
Transfer Sociálnej poisťovni	1 408	722	674	-48	-7%	-735	-52%
Kapitálové výdavky	2 442	2 946	1 854	-1 092	-37%	-588	-24%
Ostatné výdavky	7 489	7 075	7 975	900	13%	487	6%
Deficit	-3 811	-3 085	-2 023	1 062	-34%	1 787	-47%

Zdroj: MinFin, VÚB

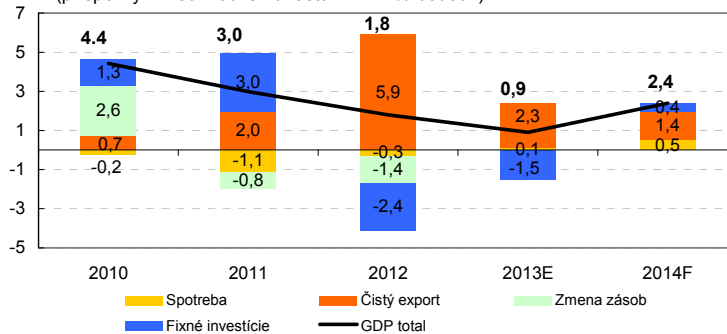
Obsah

- 5 rokov po – ohliadnutie za krízou
- Výhľad pre európsku ekonomiku
- Výhľad pre slovenskú ekonomiku**
 - Realita vs očakávania spreď roka
 - **A čo čakáme teraz?**
- Výhľad pre finančné trhy

Rast HDP sa zrejme zrýchli...

- Očakávané oživenie v Eurozóne zlepšuje výhľad pre export. Ten bol kľúčovým hnacím motorom slovenskej ekonomiky v ostatných rokoch a aj ním zrejme ostane.
- Navyše, po rokoch poklesu sa konečne očakáva pozitívny príspevok spotreby domácností

Očakávaný vývoj HDP po zložkách dopytu
(príspevky k medziročnému rastu HDP v %-bodoch)



Zdroj: ŠÚSR, VÚB

... ale ostane prislabým na tvorbu nových pracovných miest

- Historicky slovenská ekonomika tvorila nové pracovné miesta a znižovala nezamestnanosť len keď rast HDP prevýšil 3,5%. Takýto rýchly rast sa v roku 2014 neočakáva.
- Navyše, medzi oživením HDP a oživením pracovného trhu je oneskorenie, typicky 2 kvartály.

Nezamestnanosť vs. rast HDP*
(VZPS miera nezamestnanosti, oneskorená 2 kvartály)



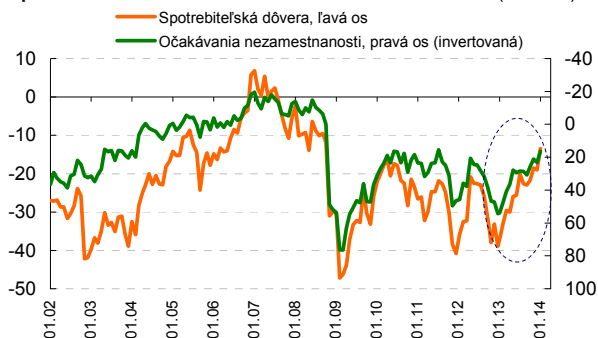
* Oranžové body označujú ostatné 4 kvartály

Zdroj: ŠÚSR, VÚB

Stabilizácia nezamestnanosti však prináša určité uvoľnenie dôvery a oživenie spotreby

- Stabilizovaný trh práce, klesajúce obavy zo straty zamestnania
- Nálada medzi spotrebiteľmi sa vyšplhala nad svoj dlhodobý priemer a oproti minulému roku je vyššia o 20 bodov

Spotrebiteľská dôvera vs očakávania nezamestnanosti (% saldo)

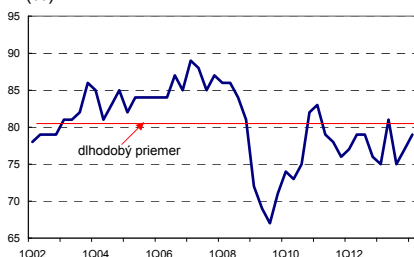


Zdroj: Eurostat, VÚB

S investíciami to zatiaľ na výrazné oživenie nevyzerá, no prepád roku 2013 sa už zrejme nezopakuje

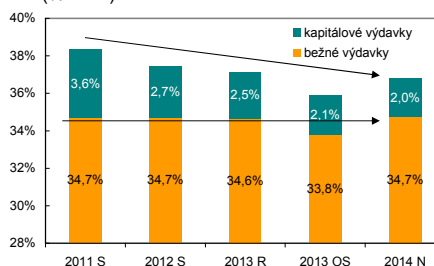
- Vo verejnom sektore boli škrty v kapitálových výdavkoch hlavným prostriedkom fiškálnej konsolidácie na výdavkovej strane rozpočtu. Reštart dialnic môže tento trend zvrátiť, no na úrovni municipalít sa asi obrat k rastu investícií očakávať nedá.
- V súkromnom sektore je prebytok kapacít. Mimo automobilového priemyslu sa s nárastom investičných výdavkov moc nepočíta. No ostatný vývoj z priemyslu môže pozitívne prekvapiť aj v tomto smere.

Využitie kapacít priemyselnej výroby (%)



Zdroj: ŠÚSR, VÚB

Vývoj verejných výdavkov SR (% HDP)



Zdroj: MF SR, VÚB

Klíčové makroekonomické indikátory

		2011	2012	2013F	2014F
HDP					
Reálny HDP	r/r % rast	3,0	1,8	0,8	2,4
Nominálny HDP	r/r % rast	4,7	3,1	1,4	3,3
HDP (bežné ceny)	mld EUR	68,9	71,1	72,1	74,5
Spotreba domácností	r/r % rast	-0,5	-0,2	0,0	0,8
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	-4,3	-1,1	1,0	1,0
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	14,2	-10,5	-5,2	2,4
Vývoz	r/r % rast	12,2	9,9	3,5	5,3
Dovoz	r/r % rast	9,7	3,3	1,6	4,0
Inflácia					
CPI	r/r % rast	4,4	3,2	0,4	1,3
CPI	priemer	3,9	3,6	1,4	0,6
Vonkajšia bilancia					
Bilancia zahraničného obchodu	mln EUR	975,1	3555,8	4728,1	4980,7
Vývoz	r/r % rast	18,0	10,7	4,0	3,0
Dovoz	r/r % rast	17,9	6,2	2,2	3,0
Trh práce					
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	13,5	14,0	14,3	14,2
Hrubá mesačná mzda	EUR priemer	786	805	827	851
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	2,2	2,4	2,8	2,8
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	-0,6	-1,2	1,3	1,5

Zdroj: Štatistický úrad SR, VUB banka

Obsah

- 5 rokov po – ohliadnutie za krízou
- Výhľad pre európsku ekonomiku
- Výhľad pre slovenskú ekonomiku
- Výhľad pre finančné trhy

Pred rokom sme avizovali, že oficiálne sadzby aj Euribor ostanú v r. 2013 nezmenené, euro mierne posilní, nemecké výnosy vzrastú a talianske klesnú (rizikové prémie sa znížia). Prekvapila najmä ECB.

Odhad spred roka

	ECB	FED	Euribor		Libor USD	Ostatné úrokové sadzby			FX
	Refi	Fed funds	1m	3m	3m	Bund 10y	BTP 10a	T-Note 10a	EUR
2012 Q4	0,75	0,25	0,11	0,20	0,32	1,30	4,75	1,69	1,30
2013 Q1	0,75	0,25	0,10	0,16	0,31	1,49	4,33	1,87	1,32
Q2	0,75	0,25	0,10	0,15	0,31	1,60	4,33	2,03	1,32
Q3	0,75	0,25	0,10	0,15	0,32	1,71	4,23	2,22	1,33
Q4	0,75	0,25	0,12	0,15	0,33	1,86	4,26	2,46	1,35

Skutočnosť

	ECB	FED	Euribor		Libor USD	Ostatné úrokové sadzby			FX
	Refi	Fed funds	1m	3m	3m	Bund 10y	BTP 10Y	T-Note 10Y	EUR
2013 Q1	0,75	0,25	0,12	0,21	0,29	1,49	4,47	1,93	1,32
Q2	0,50	0,25	0,12	0,21	0,28	1,39	4,23	1,98	1,31
Q3	0,50	0,25	0,13	0,22	0,26	1,77	4,38	2,70	1,32
Q4	0,25	0,25	0,16	0,24	0,24	1,79	4,16	2,74	1,35

Zdroj: Intesa Sanpaolo, január 2014 vs. február 2013

V roku 2014 očakávame, že oficiálne sadzby aj Euribor ostanú nezmenené. Výnosy by mali stúpnúť viac v USA ako v Nemecku, posilniť by mal dolár. Rizikové prémie by mohli ešte klesnúť.

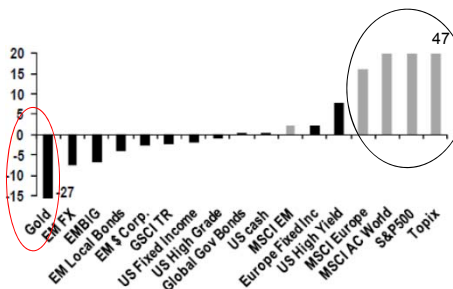
	ECB	FED	Euribor		Libor USD	Ostatné úrokové sadzby			FX
	Refi	Fed funds	1m	3m	3m	Bund 10y	BTP 10Y	T-Note 10Y	EUR
2013 Q4	0,25	0,25	0,16	0,24	0,24	1,79	4,16	2,74	1,35
2014 Q1	0,25	0,25	0,15	0,22	0,34	1,86	4,11	2,98	1,30
Q2	0,25	0,25	0,11	0,20	0,39	1,92	4,16	3,11	1,28
Q3	0,25	0,25	0,12	0,21	0,40	2,04	4,12	3,22	1,28
Q4	0,25	0,25	0,13	0,22	0,42	2,12	4,11	3,41	1,28
2015 Q1	0,25	0,25	0,14	0,22	0,41	2,19	4,13	3,53	1,28
Q2	0,25	0,25	0,18	0,27	0,42	2,29	4,21	3,39	1,27
Q3	0,25	0,75	0,35	0,43	0,74	2,28	4,05	3,47	1,27
Q4	0,25	0,75	0,56	0,66	0,89	2,33	3,96	3,53	1,28

Zdroj: Intesa Sanpaolo, január 2014

Veľkou neznámou je vývoj na akciovom trhu

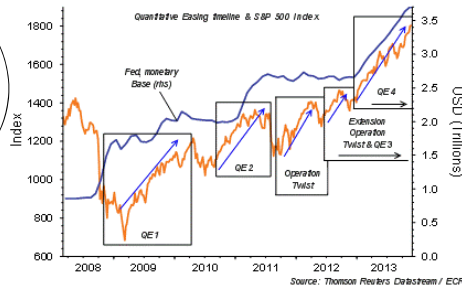
- V roku 2013 boli akcie najvýnosnejším aktívom. Zisky si pripísali už piaty rok za sebou.
- Pre 2014 sa optimisti spoliehajú na oživenie globálnej ekonomiky, ktorá by mala potiahnuť zisky firiem
- Pesimisti poukazujú na bublinu vo viacerých segmentoch, a ukončenie tlačenia peňazí v USA

Výnosy finančných aktív v roku 2013
(%, akcie sú svetlejšej farby)



Zdroj: JPMorgan

Menové stimuly boli hlavnými faktormi rastu akciového trhu od roku 2009

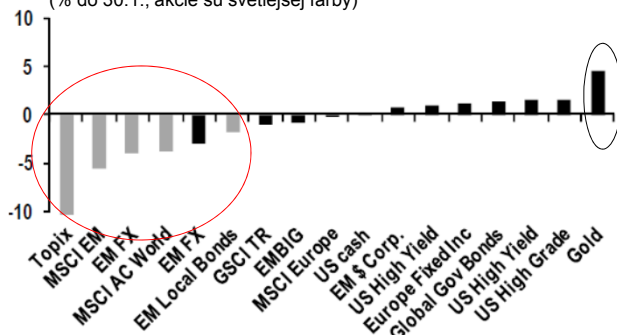


Zdroj: ECR Research

Začiatok roka odráža túto neistotu

- Prvé dva januárové týždne európske akciové indexy pokračovali v raste (napr. DAX si pripísal 2%)
- Potom sa trend otočil a v treťom týždni sa akcie vrátili pod úroveň konca roka 2013
- Minulý rok zatracované zlato predbežne vedie rebríček zhodnotenia aktív...

Výnosy finančných aktív v úvode r. 2014
(% do 30.1., akcie sú svetlejšej farby)



Zdroj: JPMorgan

Upozornenie

Obsahom tejto prezentácie sú neverejné informácie VÚB, a.s., ktoré môžu tvoriť obchodné tajomstvo. Zverejňovanie, kopírovanie, šírenie alebo použitie týchto informácií bez výslovného súhlasu VÚB, a.s. je zakázané.