

# Hrozba obchodných vojen nahlodáva apetít spotrebiteľov v eurozóne

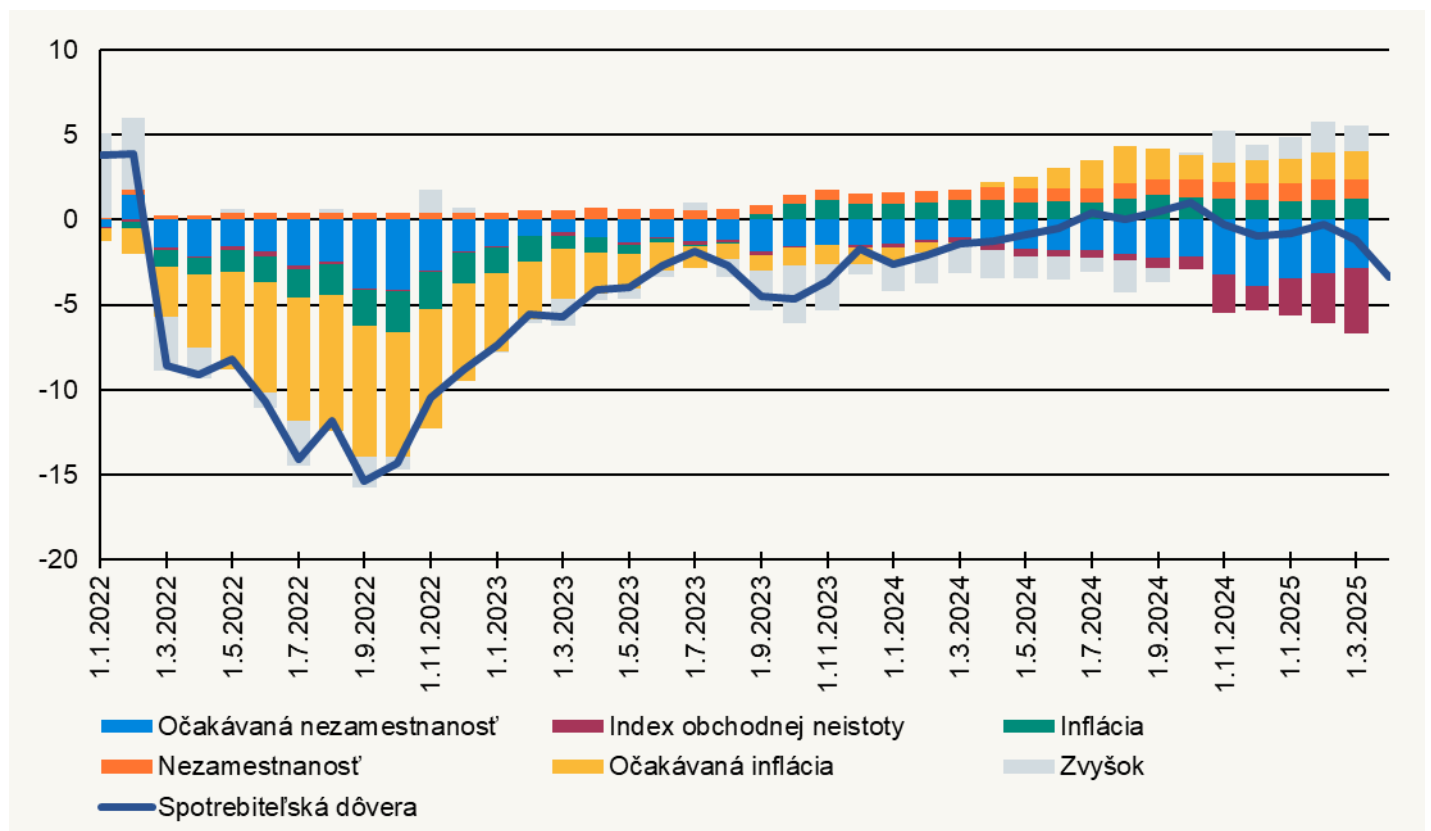
- ✎ Európania očakávajú, že sa ich ekonomická situácia zhorší. Príčinou sú aj obavy z vplyvu ciel na vývozy do USA.
- ✎ Zhoršenie nálad by bolo väčšie, nebyť dôvery v schopnosť ECB utíšiť inflačné tlaky.
- ✎ Slabšia dôvera v silu ekonomiky môže privodiť opatrnosť v spotrebe. Prorectvo slabého vývoja sa potom môže naplniť.
- ✎ Menová a rozpočtová politika spravidla dočasne reagujú na nečakané dianie, akým je aj pnutie v oblasti svetového obchodu, v snahe obnoviť dôveru.

**Neistota okolo obchodnej politiky USA sa negatívne odráža aj na správaní ľudí v eurozóne.** Ekonomika eurozóny čelí hrozbe nového konfliktu na poli medzinárodného obchodu. Pritom sa stále len pozvoľne zotavuje z energetického šoku, ktorý priniesla vojna na Ukrajine.

**Dôvera spotrebiteľov začala slabnúť už v závere minulého roka,** aktuálne sa prepadla na viac než ročné minimum. Dôvodom sú práve obavy z obchodnej vojny a jej nepriaznivého dopadu na zamestnanosť (**Graf 1**). Oživenie súkromnej spotreby – a tým aj ekonomický rast – preto môže byť pomalšie, než sa pôvodne očakávalo.

**Spotrebu by na druhej strane mal podporiť pokles inflácie a uvoľnenie menovej politiky.** Hoci domácnosti majú o ekonomiku obavy, netýka sa to inflácie, ktorá smeruje k dvojpercentnému cieľu. V súlade s týmto vývojom došlo aj k poklesu úrokových sadzieb, čo by malo podporiť rast úverov domácnostiam. ECB predpokladá, že miera úspor postupne klesne, a tým prispeje k miernemu hospodárskemu oživeniu.

Graf 1  
Spotrebiteľská dôvera a príspevky faktorov (saldo)



Zdroj: EK, výpočty NBS

Poznámka: Analytický rozklad faktorov, ktoré viedli k poklesu spotrebiteľskej dôvery poukazuje na to, že hlavným dôvodom bola neistota súvisiaca s obchodnou politikou USA (Index obchodnej neistoty).

## Svet a Európa pod paľbou ciel z USA

USA začiatkom apríla ohlásili zavedenie tzv. recipročných ciel, pričom na dovozy tovarov z Európskej únie má platiť sadzba vo výške 20 %. Hoci boli zakrátko dočasne pozastavené na dobu 90 dní, okrem nich platia osobitné clá vo výške 25 % pre dovozy áut, ocele a hliníka, polovodičov, farmaceutických výrobkov, či stavebného dreva.

### Slabá dôvera tlmí oživovanie spotreby

Vyššie clá prichádzajú v čase, keď hospodárstvo eurozóny ostáva zraniteľné. Spotreba domácností, ktorá predstavuje viac ako polovicu HDP ešte stále trpí v dôsledku slabej kúpnej sily obyvateľstva. Tú spôsobil inflačný šok spôsobený rastom cien energií a potravín po agresii Ruska voči Ukrajine v roku 2022. Napriek rýchlejšiemu rastu miezd a poklesu inflácie je oživenie spotreby domácností len mierne. Zatiaľ čo v USA ľudia už svoje pandemické úspory minuli, v eurozóne zostávajú stále vysoké. Európski spotrebiteľia sú opatrnejší a šetrnejší vzhľadom na horšiu skúsenosť s energetickým šokom. Šetria potom viac na horšie časy a dopĺňajú úspory, lebo ich o časť z nich obrala inflácia.

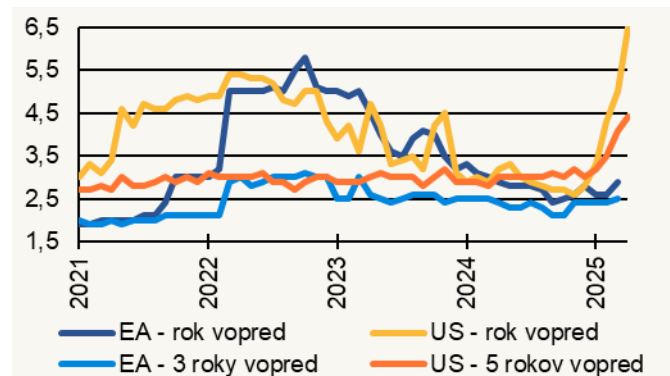
### Dôvera spotrebiteľov sa zhoršuje

Spotrebiteľský apetít najnovšie opäť brzdí aj slabá dôvera v budúci ekonomický vývoj. Nepredvídateľnosť budúcej obchodnej politiky USA spolu s obavami o jej konfrontačnú povahu viedli k nárastu neistoty. Tú pociťujú aj spotrebiteľia, ich obavy o budúcnosť ekonomiky, ale aj vlastnú finančnú situáciu narástli. Analytický rozklad faktorov, ktoré viedli k poklesu spotrebiteľskej dôvery poukazuje na to, že hlavným dôvodom bola neistota súvisiaca s obchodnou politikou USA. Pochybnosti začali narastať už koncom minulého roka, pred samotným zavedením ciel (Graf 1). Navyše sa zvýšili obavy, že napätie v obchodných vzťahoch môže v budúcnosti vyústiť do vyššej nezamestnanosti. Aktuálne údaje z prieskumov ešte naplno nezachytávajú nové oznámenia a vyhlásenia týkajúce sa ciel a obchodu. Podľa predbežných údajov sa však spotrebiteľská dôvera prepadla na 14-mesačné minimum. V prostredí, kde sa v médiách často skloňujú pojmy ako „obchodná vojna“, či „spomalenie ekonomiky“, sa spotrebiteľia zvyknú správať opatrnejšie.

### Menová politika ECB podporuje dôveru

Výraznejšiemu prepadu spotrebiteľských nálad bráni pomerne silný pozitívny príspevok očakávanej inflácie (Graf 1). Aj keď spotrebiteľia majú obavy o budúci vývoj ekonomiky a zamestnanosti, dôverujú centrálnej banke, že inflácia bude smerovať k inflačnému cieľu. Dokumentujú to aj prieskumy očakávaní spotrebiteľov (Consumer Expectations Survey) ohľadom očakávanej inflácie. Na rozdiel od svojich náprotivkov v USA zostávajú ich inflačné očakávania takmer nedotknuté (Graf 2).

Graf 2  
Inflačné očakávania spotrebiteľov (v %)

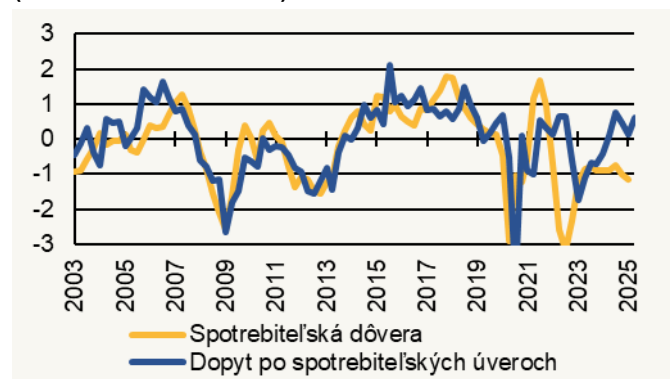


Zdroj: Consumer Expectations Survey, University of Michigan, Macrobond

### Dopyt po úveroch môže oslabnúť

Skúsenosti naznačujú, že v časech, keď spotrebiteľia cítia vyššiu mieru neistoty, ich záujem o financovanie spotreby úvermi slabne. Takými udalosťami boli napríklad finančná kríza z rokov 2008-2009, pandémie, ale aj začiatok vojny na Ukrajine (Graf 3). Po invázii sa napríklad podstatne znížili nákupy domácich spotrebičov, ktoré sú často financované práve úverovými zdrojmi. Obavy z nových ciel a ich dopadov na ekonomiku a zamestnanosť môžu viesť k podobnému správaniu. Klesajúca dôvera spotrebiteľov môže tlmíť očakávaný rast spotreby, ktorý by mal byť podľa [marcovej predikcie ECB](#) hlavným motorom ekonomického rastu.

Graf 3  
Spotrebiteľská dôvera a dopyt po úveroch v eurozóne (štandardizované saldo)



Zdroj: Európska komisia, ECB - BLS, Macrobond

### Spotrebu podporia reálne príjmy a nižšie úroky

V porovnaní s obdobím po začiatku vojny je dnes situácia odlišná. Vtedy bol spotrebiteľský dopyt tmený nielen prepadom nálad, ale aj prísnu menovou politikou, ktorá reagovala na rastúce inflačné tlaky. Inflácia odvtedy výrazne poklesla a namiesto dvojciferných úrovní sa v eurozóne pohybuje mierne nad 2 %. Jej pokles spolu s rastom miezd prispeli k obnoveniu reálnych príjmov domácností a aj ich zadlženosť v porovnaní s príjmami sa znížila. V rokoch 2022 a 2023 si ľudia nepožičiavali aj preto, že úvery boli drahé a ich úročenie rástlo.

Od vtedy sa však spolu s uvoľnením menovej politiky situácia zmenila a úroky začali klesať. Prieskumy naznačujú, že práve

nižšie úrokové miery sú dôvodom, prečo ľudia začínajú opäť siahať po spotrebiteľskom úvere.

## BOX: SPOLU S DÔVEROU DOMÁCNOSTÍ KLESÁ AJ ICH PLÁNOVANÁ SPOTREBA

V posledných mesiacoch došlo k výraznejšiemu poklesu spotrebiteľskej dôvery v eurozóne. Ľudia sa čoraz viac obávajú o svoju finančnú situáciu, ako aj vývoj v ekonomike. V takejto situácii majú tendenciu míňať menej alebo odkladať nákupy. To môže spomaliť celkový rast spotreby.

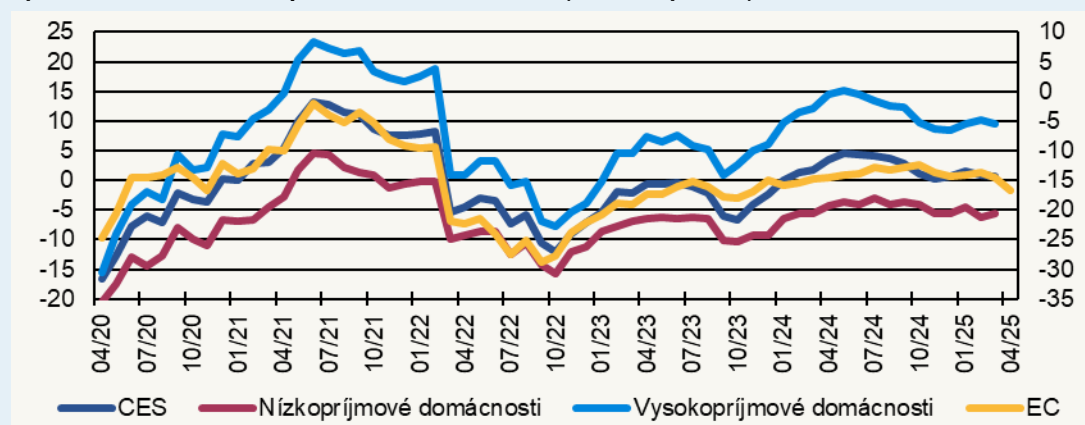
Dôvera sa pritom nezhoršuje len podľa prieskumov Európskej komisie – údaje ECB rovnako ukazujú na pokles dôvery v nedávnych mesiacoch (Graf 4). Podľa údajov z CES síce nastal vrchol dôvery o niečo skôr, hlavný prepad však tiež zaznamenali ku koncu roka 2024. V nasledujúcich mesiacoch bol vývoj podobný a oba prieskumy vykazovali pokles dôvery. Okrem aktuálneho obdobia je pomerne úzku previazanosť badať aj na vývoji v minulosti.

Zhoršenie spotrebiteľskej dôvery, ktoré môže byť do veľkej miery spôsobené turbulentným vývojom v medzinárodnom obchode, môže mať citeľný vplyv na ekonomiku. Podľa údajov ECB ohľadom spotrebiteľského správania (v rámci dotazníkovej štúdie CES) by súčasný pokles dôvery mohol spôsobiť spomalenie rastu súkromnej spotreby o približne 0,15 percentuálneho bodu. Pre porovnanie, súkromná spotreba rástla v minulom roku o 1 % a v tom predchádzajúcom o pol percenta.

Pokles dôvery pritom nastáva medzi domácnosťami s vyššími aj s nižšími príjmami (Graf 4), medzi ľuďmi s vyšším príjmom trochu výraznejšie. Tieto domácnosti majú aj vyššiu úroveň spotreby, a tak by ich rastúci pesimizmus mohol mať na ekonomiku väčší vplyv. Navyše menšiu časť príjmu míňajú na nutnú spotrebu – to im umožňuje z ich spotreby ukrojiť ľahšie. Nálada spotrebiteľov sa líši aj podľa veku - starší ľudia vykazovali v posledných rokoch vo všeobecnosti nižšiu dôveru než mladšie ročníky. Bolo tomu tak nielen počas pandémie, ale aj počas energetickej krízy. V posledných mesiacoch sa rozdiel medzi staršími a mladšími respondentmi opäť zväčšil – starší ľudia hodnotili svoje vyhliadky výrazne pesimistickejšie.

Presné a včasné informácie o náladách v ekonomike a očakávaných výdavkoch sú dôležitou súčasťou rozhodovania o menovej a fiškálnej politike. Expanzívne opatrenia – napríklad nižšie úrokové sadzby alebo fiškálna podpora – môžu dočasne pomôcť, a tým obnoviť dôveru a stabilizovať dopyt. Ak sa obchodné vzťahy budú zhoršovať, je potrebné, aby domáci dopyt zohral v ekonomike väčšiu úlohu. Toho predpokladom je však oživenie ekonomickej aktivity zlepšením podnikateľského prostredia, fungovania trhu práce a zvyšovaním inovačného potenciálu ekonomiky.

Graf 4  
Spotrebiteľská dôvera v prieskumoch ECB a EK (saldo odpovedí)



Zdroj: EK, ECB (CES), výpočty NBS

Poznámka: Index spotrebiteľskej dôvery Európskej komisie, ECB (CES), a spotrebiteľská dôvera podľa CES po príjmových kvintilochoch (horných a dolných 20 % respondentov).