

10. február 2010

Aktuálna makroekonomická prognóza MF SR prináša zlepšenie vývoja ekonomiky v roku 2010

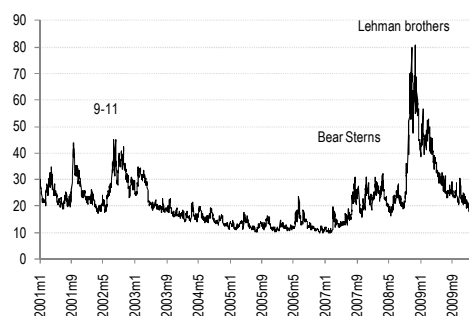
Pripravili: Monika Bruncková, Ján Luchava

V pravidelnej aktualizácii makroekonomickej prognózy MF SR zlepšilo odhad rastu HDP na rok 2010 na úroveň 2,8% (z 1,9%). Hlavnými príčinami súčasných zmien v prognóze je zlepšenie očakávaní o vývoji vonkajšieho prostredia, zlepšovanie indikátorov ekonomického sentimentu a pozitívne výsledky za tretí štvrťrok na Slovensku aj v eurozóne. Prognóza zahŕňa vplyv výstavby diaľnic prostredníctvom PPP projektov (prvý a druhý balík), ktorý v roku 2010 prispieva pozitívne k rastu HDP. Na druhej strane sa však očakáva negatívny vývoj na strane dopytu domácností. Negatívne riziká vyplývajú prevažne z vývoja na domácom trhu práce, zatiaľ čo v externom prostredí sú riziká v rovnováhe. Členovia Výboru pre makroekonomické prognózy zhodnotili prognózu MF SR prevažne ako realistickú.

Vonkajšie prostredie sa zotavuje z krízy

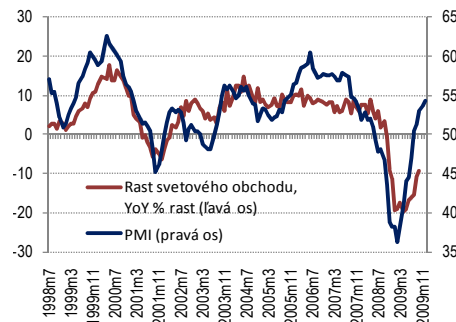
Svetová ekonomika sa po dvoch rokoch krízy začína zotavovať. Oživenie však prebieha v rôznych častiach sveta odlišným tempom. Rýchly rast zaznamenali rozvíjajúce sa ekonomiky na čele s krajinami Ázie. Vyspelé ekonomiky sa zotavujú z krízy pomalšie. Nízka dôvera na finančných trhoch sa odrazila od dna, o čom svedčí aj volatilita akciových indexov, ktorá sa výrazne znížila a dostala sa z historických maxim späť na predkrízové úrovne. Akciové trhy dosiahli za posledný polrok rekordné rasty. Globálny index nákupných manažérov (PMI) takisto pokračoval v raste. Vysoká korelácia medzi PMI indexom a svetovým obchodom môže naznačovať rýchly nárast svetového obchodu v nasledujúcich mesiacoch. Zlepšili sa aj očakávania ohľadom budúcnosti a kontinuálne rasty jednotlivých ukazovateľov ekonomického sentimentu v zahraničí (IFO, EU economic sentiment) poukazujú na zlepšenie nálad ekonomických subjektov. Vývoj HDP za tretí kvartál 2009 bol v EU lepší ako sa pôvodne očakávalo. Nemecko a Francúzsko v treťom kvartáli pokračovali v raste, keď medzikvartálne rástli o 0,7% a 0,3%. V krajinách našich najväčších obchodných partnerov došlo v treťom kvartáli k rastu HDP na úrovni 0,4%¹, kým EK očakávala pokles na úrovni 0,4%. Pozitívne prekvapili v treťom kvartáli aj rasty rozvíjajúcich sa krajín Ázie (medziročné rasty: Čína 8,9%, Južná Kórea 0,6%, Singapur 0,6%). Hlavným rizikom zostáva, či pozitívny vývoj v reálnej ekonomike je odzrkadlením postupného oživenia ekonomík, alebo len dôsledkom krátkodobých vládnych intervencií.

Graf 1: Index volatility VIX



Zdroj: Reuters

Graf 2: Korelácia PMI a svetového obchodu

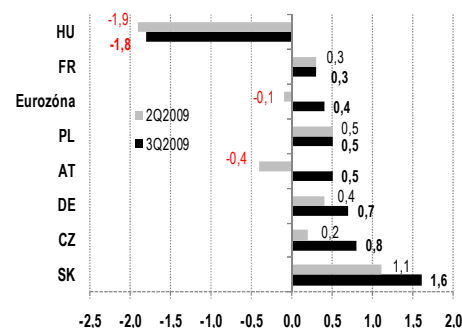


Zdroj: Reuters, WTO

¹ Vážený priemer najväčších 10 obchodných partnerov (Nemecko, Česko, Taliansko, Rakúsko, Maďarsko, Poľsko, Španielsko, USA, Francúzsko, Veľká Británia) bol zostavovaný na základe ich podielu na slovenskom exporte (75% z celkového exportu).

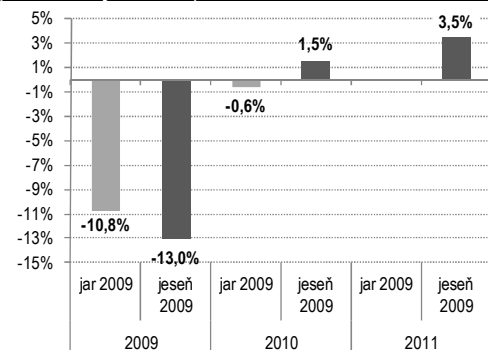
Medzinárodné inštitúcie EK a MMF opätovne pristúpili k miernemu zlepšeniu svojich prognóz na roky 2010 a 2011. Prognózy importu našich najvýznamnejších obchodných partnerov sa podľa odhadov EK na rok 2010 zlepšili z poklesu na úrovni 0,6% na rast 1,5%.

Graf 3: Vývoj HDP vo vybraných krajinách v 2. a 3. kvartáli 2009 (medzikvartálny rast v %)



Zdroj: Eurostat

Graf 4: Prognóza importu obchodných partnerov SR (medziročný rast v %)



Zdroj: EK

V domácom prostredí sa očakávaná zlepšujú

Okrem zlepšenia očakávaní ohľadom vývoja vonkajšieho prostredia pokračujú v pozitívnom vývoji aj konjunkturálne prieskumy na Slovensku. Zlepšenie zaznamenali v posledných mesiacoch predovšetkým indikátory dôvery v priemysle a v službách, ktoré sa priblížili predkrízovým úrovňam. Rastúci trend pretrváva aj v dôvere spotrebiteľov, v maloobchode a službách. Nálada v stavebníctve naznačuje stabilizáciu.

Pozitívnejšie očakávaná o vonkajšom prostredí a PPP projekty prispievajú pozitívne k rastu HDP v roku 2010, zhoršenie vývoja trhu práce však oslabí domáci dopyt

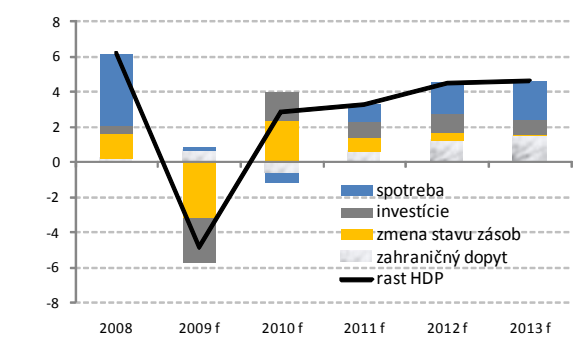
Prognóza rastu HDP sa v roku 2010 oproti septembrovým odhadom zvýšila. Pod zmeny očakávaných rastov HDP sa podpísali predovšetkým oživenie zahraničného dopytu, PPP projekty a vyššia tvorba zásob v dôsledku oživenia výroby. Spotreba domácností by v roku 2010 mala poklesnúť o 0,2% a v nasledujúcich rokoch by mala rásť pomalšie ako sa očakávalo v septembrovej prognóze. Investičné projekty (PPP projekty, AU Optronics) budú mať pozitívny vplyv na tvorbu zásob a investície, ktoré by v roku 2010 mali vzrásť o 6,3%. Toto zvýšenie sa zároveň odrazí aj vo vyššom importe, čo v roku 2010 prispeje k negatívnemu reálnemu príspevku zahraničného obchodu. V nasledujúcich rokoch však budú investičné projekty v dôsledku základného efektu prispievať k tvorbe kapitálu a tým aj k importu negatívne. Export tovarov a služieb by mal byť vyšší v dôsledku lepších vyhládok o zahraničnom prostredí. Čistý reálny príspevok zahraničného dopytu by mal kladne prispievať k rastu HDP od roku 2011.

PROGNÓZA MF SR - HLAVNÉ INDIKÁTORY EKONOMIKY (február 2010)											
Ukazovateľ (v %)	Skut.	Prognóza					Rozdiel oproti septembru 2009				
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
HDP, reálny rast	6,2	-4,9	2,8	3,3	4,5	4,6	0,8	1,0	-0,8	-0,9	-
Spotreba domácností a NISD, reálny rast	6,0	-0,4	-0,2	1,6	3,5	4,1	0,0	-1,6	-1,8	-1,4	-
Investície, reálny rast	1,8	-10,7	6,3	3,5	4,4	3,3	-0,4	3,4	-0,6	-0,7	-
Export tovarov a služieb, reálny rast	3,2	-16,0	4,6	7,5	8,6	8,8	-0,8	1,7	0,4	-1,5	-
Zamestnanosť (VZPS), rast	3,2	-2,5	-1,5	0,5	1,1	1,3	-0,3	-1,7	-0,5	-0,7	-
Miera nezamestnanosti (VZPS)	9,6	11,9	12,9	12,3	11,7	10,7	0,2	0,8	0,7	0,7	-
Nominálna mzda, rast	8,1	2,1	1,6	4,6	6,3	6,7	-0,5	-1,8	-1,9	-1,2	-
Reálna mzda, rast	3,3	0,5	-0,5	0,9	2,3	2,5	-0,3	-0,7	-1,4	-0,9	-
Inflácia, priemerná ročná; CPI	4,6	1,6	2,1	3,7	3,9	4,1	-0,2	-1,1	-0,4	-0,3	-
Inflácia, priemerná ročná; HICP	3,9	0,9	1,7	3,4	3,8	4,0	-0,3	-0,9	-0,3	-0,3	-
Bežný účet, podiel na HDP	-7,0	-3,3	-3,5	-3,9	-3,4	-2,4	2,5	1,8	0,9	0,6	-

Zdroj: ŠÚ SR, MF SR

V roku 2010 by mal byť rast HDP ťahaný predovšetkým tvorbou hrubého fixného kapitálu a zmenou stavu zásob, pričom spotreba aj zahraničný dopyt budú mať negatívny príspevok. V nasledujúcich rokoch by mali všetky zložky prispievať k rastu HDP pozitívne.

Graf 5: Príspevky k rastu reálneho HDP (p.b.)



Zdroj: MF SR

Vplyv PPP projektov na rast HDP

Aktualizovaná prognóza MF SR prvýkrát zahŕňa vplyv PPP projektov na rast HDP. Vláda SR dňa 5.9.2007 schválila harmonogram výstavby diaľnic a rýchlostných ciest prostredníctvom PPP projektov. Jednotlivé úseky diaľnic a ciest boli rozdelené do 3 balíkov. Keďže v prípade dvoch balíkov už došlo k uzavretiu koncesnej zmluvy so súkromným partnerom, ich vplyv bol zahrnutý do aktualizovanej prognózy IFP. Návrh na uzavretie koncesnej zmluvy k 3. balíku bol vládou SR odsúhlasený na zasadnutí dňa 21.1.2010, avšak predbežná štruktúra nákladov pre tento balík ešte nie je známa. Preto prognóza IFP s týmto balíkom zatiaľ nepočíta. PPP projekty ovplyvnia HDP cez vyššiu tvorbu kapitálu (investícií aj zásob), čo však bude čiastočne kompenzované vyšším dovozom. Keďže projekt výstavby diaľnic je náročný predovšetkým na kapitál, vplyv na zamestnanosť a tým na spotrebu domácností by mal byť minimálny.

V roku 2010 prispievajú PPP projekty k rastu HDP o 0,7 p.b. V ostatných rokoch bude ich príspevok v dôsledku bázičného efektu negatívny, na úrovni -0,1 p.b. až -0,4 p.b.

Vplyv PPP projektov na rast HDP

	2009	2010	2011	2012	2013
Predpokladaná výška investície (mil. EUR)	188,1	1 051,8	909,0	851,7	353,8
Zmena príspevku THK k reálnemu rastu HDP	0,3	1,4	-0,3	-0,1	-0,7
Zmena príspevku importu k reálnemu rastu HDP	-0,1	-0,7	0,1	0,0	0,3
Príspevok PPP k reálnemu rastu HDP	0,2	0,7	-0,1	-0,1	-0,4

Zdroj: MF SR

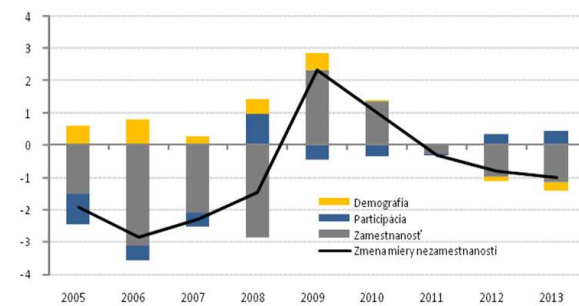
Vplyv krízy na trh práce pretrváva

Posledný vývoj naznačuje, že vplyv krízy na trh práce je s oneskorením niekoľkých kvartálov. Pokles zamestnanosti v tomto roku by mal dosiahnuť podľa metodiky VZPS 1,5%, rast zamestnanosti by mala ekonomika SR zaznamenať od roku 2011, kde by sa už mali prejavovať aj efekty nových investičných projektov. Miera nezamestnanosti sa bude vyvíjať v súlade s vývojom na strane zamestnanosti, jej rast však bude zmiernený poklesom miery participácie v rokoch 2009 a 2010. V roku 2010 by mala miera nezamestnanosti dosiahnuť úroveň 12,9% a v nasledujúcich rokoch by sa mala začať znižovať.

Vplyv poklesu zamestnanosti a rastu nezamestnanosti by sa mal prejavovať na mzdovom vývoji. Kým v prvej fáze krízy boli prepúšťaní predovšetkým nízko príjmoví zamestnanci, vplyv poklesu zamestnanosti bude mať v ďalšej fáze horší vplyv na celkovú priemernú mzdu. Aj samotná indexácia mzdového vyjednávania bude mať vzhľadom na nižšiu CPI v roku 2009 (1,6%) oveľa nižší efekt na rast mzdov ako tomu bolo v roku 2009. Nominálny rast priemernej mzdy by mal byť v roku 2010 na úrovni 1,6%.

Vzhľadom na očakávaný vývoj na trhu práce bola prognóza rastu priemernej nominálnej mzdy znížená v celom horizonte prognóz. Zmeny v prognóze reálnej mzdy odzrkadľujú vývoj nominálnej mzdy a očakávanej inflácie.

Graf 6: Príspevky faktorov k rastu nezamestnanosti (p.b.)



Zdroj: MF SR

Inflácia sa znížila v dôsledku oneskoreného trendu a zníženia regulovaných cien

Prognóza inflácie (HICP) sa v roku 2010 znížila na 1,7%, čo odrážalo skutočný vývoj cien v roku 2009. Vzhľadom na to, že očakávaný obrat trendu vo vývoji inflácie v rámci roka 2009 prišiel neskôr ako očakávala prognóza zo septembra 2009, nárast miery inflácie bude oneskorený a priemerná úroveň v roku 2010 bude adekvátne nižšia. Postupné obnovenie tempa rastu sa odhaduje začiatkom roka 2010 a s oživením dopytu sa predpokladá opätovné zrýchlenie rastu cien. V roku 2010 sa očakáva pokles regulovaných cien plynu, tepla a elektriny a tiež vplyv niektorých jednorazových efektov (nárast spotrebnej dane z liehu, pokles spotrebnej dane na naftu). Index HICP sa v dôsledku očakávaného oživenia v ďalších rokoch prognózy postupne zvýši až na 4% v roku 2013.

Vonkajšia bilancia sa zlepšila

Prevládajúce pozitívne správy ohľadom vývoja vonkajšieho prostredia boli premietnuté aj do prognózy vonkajšej bilancie. Rast exportu výrobkov a služieb sa už v roku 2010 predpokladá kladný a jeho zvýšenie reflektuje lepší než očakávaný vývoj importov najväčších obchodných partnerov. Zvýšenie importu v roku 2010 je spôsobené vyššou tvorbou hrubého kapitálu v dôsledku realizácie PPP projektov. Odhad salda obchodnej bilancie na rok 2009 sa zlepšil na základe súčasného vývoja, keď pokles dovozu je väčší v porovnaní s poklesom vývozu. V roku 2010 sa očakáva dosiahnutie pozitívnej hodnoty salda v dôsledku slabého domáceho dopytu i napriek negatívnemu vplyvu PPP projektov. Prognóza salda bežného účtu platobnej bilancie by mala byť v porovnaní s predchádzajúcou prognózou lepšia počas celého prognózovaného obdobia. Dôvodom je lepšia obchodná bilancia a predpokladané zníženie deficitu bilancie príjmov v dôsledku nižších výplát dividend zahraničným investorom. Negatívny vplyv mierneho zhoršenia prognóz na účte bilancie služieb bude prevážený lepším vývojom obchodnej bilancie.

Riziká prognózy

Medzi pozitívne riziká patrí skutočnosť, že oživenie globálnej ekonomiky môže byť rýchlejšie, ako sa v súčasnosti očakáva, čo potvrdzujú aj indikátory sentimentu. Ďalším faktorom je možný presun investícií z vyspelých krajín z dôvodu menej efektívnej výroby a zvyšovania daní do krajín s nižšími nákladmi na výrobu v rámci eurozóny, ako je Slovensko. Negatívne riziká prognózy vyplývajú prevažne z domáceho prostredia. Zamestnanosť ešte naplno neodráža výrazný pokles produktivity a hrozí riziko hysterézných efektov a rastu štrukturálnej nezamestnanosti. Rastúca nezamestnanosť a klesajúce mzdy zvýšia mieru úspor a oslabia domáci dopyt. Na strane investícií stále pretrvávajú nevyužitú výrobnú kapacitu a prísne úverové podmienky, čo zvyšuje neistotu ohľadom ich budúceho vývoja. V externom prostredí existuje riziko rastúcej zadlženosti krajín a potreby refinancovania vo vysokom objeme, najmä kvôli záchranným balíčkom a výpadkom daňových príjmov.

Hodnotenie prognózy členmi výboru

Strednodobá prognóza makroekonomického vývoja vypracovaná MF SR bola členmi Výboru charakterizovaná prevažne ako realistická. 8 členov Výboru ju označilo za realistickú (NBS, Infostat, SAV, SLSP, VÚB, Tatrabanka, Unicredit, ING) a 1 za optimistickú (ČSOB). Detailná makroekonomická prognóza, ako aj zápis z Výboru pre makroekonomické prognózy a podkladové materiály sú dostupné na internetovej stránke IFP (<http://www.finance.gov.sk/Default.aspx?CatID=112>).