

14. september 2010

Aktuálna makroekonomická prognóza MF SR prináša spomalenie rastu pre konsolidáciu v roku 2011

Pripravili: Ján Luchava, Ján Šilan

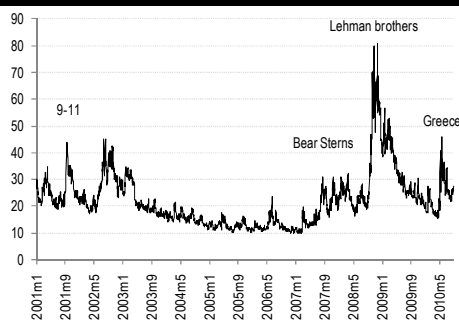
V pravidelnej aktualizácii makroekonomickej prognózy MF SR zlepšilo odhad reálneho rastu HDP na rok 2010 na 4,0% a zároveň zhoršilo odhad na rok 2011 na 3,3% (oproti 3,2% a 3,8% z júna 2010). Hlavnými príčinami súčasných zmien v prognóze je zapracovanie konsolidačných opatrení do prognózy, zlepšenie očakávaní o vývoji vonkajšieho prostredia a pozitívne výsledky za prvý polrok 2010 na Slovensku aj v eurozóne. Pokým v prvých dvoch rokoch prognózy budú rásť ekonomiky ťahať predovšetkým zahraničný dopyt a zásoby, od roku 2012 sa v dôsledku zlepšenia na trhu práce očakáva aj oživenie spotreby domácností. Negatívne riziká vyplývajú prevažne z vývoja na finančných trhoch a potenciálnych dopadov výrazne reštriktívnej fiškálnej politiky v EÚ v budúcom roku. Väčšina členov Výboru pre makroekonomické prognózy zhodnotila prognózu MF SR ako realistickú, dvaja členovia ju označili za konzervatívnu.

Vonkajšie prostredie sa zotavuje z krízy

Oživenie svetovej ekonomiky je rýchlejšie ako sa pôvodne očakávalo. Nie je však rovnomerné a prebieha v rôznych častiach sveta odlišným tempom. Rýchly rast v prvej polovici roka zaznamenali predovšetkým rozvíjajúce sa ekonomiky na čele s krajinami Ázie, keď medziročný rast ekonomiky Číny bol 11,1% a Južnej Kórey 7,2%. Aj keď v prípade vyspelých ekonomík je zotavenie pomalšie, predbehlo očakávania EK z jari 2010. Ekonomika Európskej únie rástla v druhom kvartáli medziročne o 1,9% a USA o 3,2%. Ekonomiky Nemecka a Francúzska v druhom kvartáli prekvapili vyšším rastom, keď medzikvartálne rástli o 2,2% a 0,6%. Naďalej sa zlepšujú očakávania ohľadom budúcnosti a kontinuálne rasty jednotlivých ukazovateľov ekonomického sentimentu v zahraničí (IFO, EU economic sentiment, s výnimkou ZEW) poukazujú na pokračovanie trendu zlepšenia nálad ekonomických subjektov. Vysoká korelácia medzi PMI indexom a svetovým obchodom naznačuje ďalší nárast svetového obchodu v nasledujúcich mesiacoch.

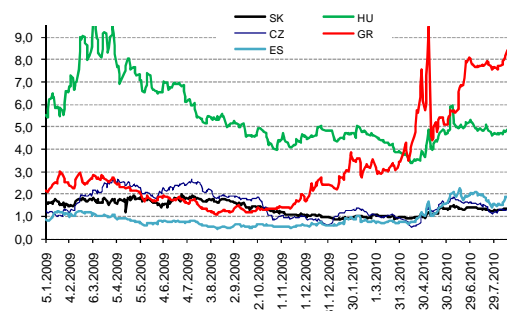
Pozitívne signály z reálnej ekonomiky boli koncom mája narušené nárastom nervozity na finančných trhoch kvôli zlej fiškálnej situácii v eurozóne. Spúšťačom problémov bolo Grécko, v krátkom čase sa pod tlak dostali aj iné krajiny eurozóny, predovšetkým zo skupiny PIGS (Portugalsko, Taliansko, Grécko, Španielsko). Eurozóna spoločne s MMF bola nútená poskytnúť Grécku záchranný balíček v celkovom objeme 110 mld. EUR a tiež vytvoriť tzv. záchranný rezervný fond vo výške 750 mld. EUR. Opatrenia zmiernili napätie na finančných trhoch iba krátkodobo, spready rizikových krajín eurozóny sú naďalej veľmi vysoké. V prípade SR je mierny rast rizikovej prirážky v posledných mesiacoch spôsobený poklesom výnosov nemeckých dlhopisov pri stabilnom úrokovom výnose na slovenské dlhopisy.

Graf 1: Index volatility akciových trhov VIX



Zdroj: Reuters

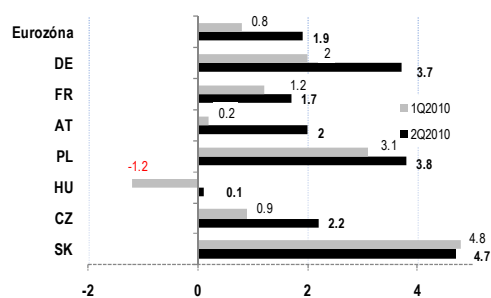
Graf 2: Spready 10 r. vládných dlhopisov voči nemeckým bundom (p.b.)



Zdroj: Reuters

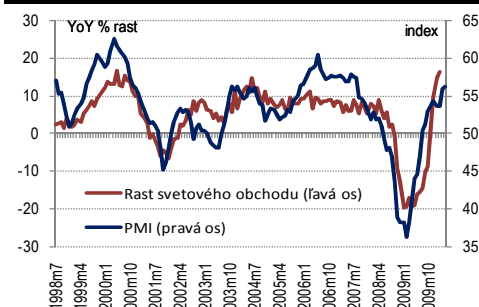
Medzinárodné inštitúcie EK a OECD prezentovali svoje posledné prognózy ešte v máji¹ kedy mierne zlepšili svoje prognózy na roky 2010 a 2011. Najnovšia aktualizácia prognózy MMF z júla 2010 zvýšila očakávaný svetový rast v roku 2010 na 4,6% (z 4,2% v apríli) avšak údaj pre rok 2011 zostal nezmenený (4,3%).

Graf 3: Vývoj HDP vo vybraných krajinách v 1. a 2. kvartáli 2010 (medziročný rast v %)



Zdroj: Eurostat, ŠÚ SR

Graf 4: Korelácia PMI a svetového obchodu



Zdroj: Reuters, WTO

V domácom prostredí sa očakávajú naďalej zlepšujú

Pozitívny vývoj v roku 2010, konsolidácia spomalí rast v roku 2011

Okrem zlepšenia očakávaní ohľadom vývoja vonkajšieho prostredia pokračujú v pozitívnom vývoji aj konjunkturálne prieskumy na Slovensku. Indikátor ekonomického sentimentu (trojmesačný priemer) si aj naďalej udržuje rastúci trend a približuje sa k svojmu dlhodobému priemeru. Zlepšenie zaznamenali v posledných mesiacoch takmer všetky jeho zložky (spotrebiteľská dôvera, dôvera v maloobchode a stavebníctve) a indikátory dôvery v priemysle a službách dokonca dosiahli svoje predkrízové úrovne.

Prognóza rastu HDP sa oproti júnovým odhadom zvýšila v roku 2010, avšak rast v roku 2011 by mal byť pomalší. Za pozitívnejším vývojom v tomto roku stojí predovšetkým rýchlejšie oživenie obchodných partnerov v druhom štvrtroku 2010, čo má priaznivý vplyv na priemyselnú produkciu a export. Spomalenie rastu v nasledujúcom roku je spôsobené vyššou východiskovou bázou roku 2010, vyššou infláciou (ceny potravín a komodít) a predovšetkým fiškálnou konsolidáciou. Vláda SR plánuje budúci rok znížiť deficit verejnej správy z tohtoročnej odhadovanej úrovne 7,8% HDP na 4,9%. Z hľadiska negatívneho dopadu na ekonomický rast bude výrazné zníženie deficitu tlmené očakávaným vyšším čerpaním EÚ fondov, keď reštriktívny vplyv fiškálneho impulzu bude okolo 1,5% HDP. Plánované zníženie deficitu na 4,9% HDP si vyžiada fiškálne opatrenia na úrovni 2,5% HDP, keďže deficit v roku 2011 pri nezmenených politikách by dosiahol úroveň približne 7,4% HDP. Tieto opatrenia pri zlepšenom očakávanom čerpaní EÚ fondov budú mať nepriaznivý dopad na ekonomický rast v roku 2011 na úrovni 0,5 p.b. Inými slovami, bez fiškálnej konsolidácie by bol ekonomický rast v roku 2011 na úrovni 3,8% HDP (miesto odhadovaných 3,3%), výrazne by sa však zhoršili vyhliadky pre stabilný rast v nasledujúcom období. V ďalších rokoch by mala ekonomika rásť rýchlejšie v dôsledku zlepšenia trhu práce a oživenia spotreby domácností..

PROGNÓZA MF SR - HLAVNÉ INDIKÁTORY EKONOMIKY (september 2010)

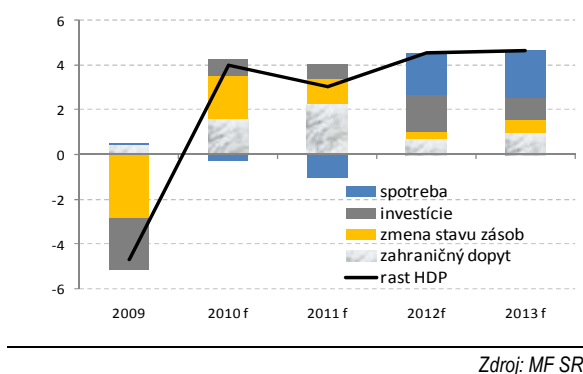
Ukazovateľ (v %)	Skut. 2009	Aktuálna prognóza				Rozdiel oproti júnu 2010			
		2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
HDP, reálny rast	-4,7	4,0	3,3	4,5	4,7	0,8	-0,5	0,0	0,1
Spotreba domácností a NISD, reálny rast	-0,7	-0,2	0,4	3,5	4,0	-0,2	-1,5	0,0	-0,1
Investície, reálny rast	-10,5	1,8	3,5	6,5	4,0	-4,9	-0,3	2,1	1,3
Export tovarov a služieb, reálny rast	-16,5	13,2	5,5	7,0	8,6	0,4	-3,7	0,0	0,0
Zamestnanosť (VZPS), rast	-2,8	-2,3	1,2	1,1	1,5	-0,5	0,2	-0,1	-0,1
Miera nezamestnanosti (VZPS)	12,1	14,4	13,6	13,2	12,4	0,8	0,9	0,9	1,1
Nominálna mzda, rast	3,0	2,7	3,7	5,8	6,1	0,8	-0,8	0,1	-0,1
Reálna mzda, rast	1,3	1,3	0,0	2,2	2,1	0,8	-1,5	0,1	-0,1
Inflácia, priemerná ročná; CPI	1,6	1,4	3,7	3,5	3,9	0,0	0,7	-0,1	0,0
Inflácia, priemerná ročná; HICP	0,9	1,0	3,5	3,4	3,7	0,0	0,7	-0,1	0,0
Bežný účet, podiel na HDP	-3,2	-2,2	-2,3	-2,1	-1,3	1,3	1,7	1,4	0,9

Zdroj: ŠÚ SR, MF SR

¹ Ek práve dnes vydala tzv. Interim forecast, ktorý obsahuje aktualizáciu prognózy rastu ekonomiky EÚ, eurozóny a zvlášť siedmych najväčších krajín EÚ. Na základe tejto prognózy zvýšila EK oproti svojej jarnej prognóze odhad ekonomického rastu v tomto roku v eurozóna na 1,7% (máj 0,9%) a EÚ 1,8% (máj 1,0%).

V rokoch 2010 a 2011 by mal byť rast HDP ťahaný predovšetkým tvorbou hrubého kapitálu a zahraničným dopytom, pričom príspevok domácej spotreby bude záporný. V nasledujúcich rokoch by už mali všetky zložky prispievať k rastu HDP pozitívne.

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



Vplyv krízy na trh práce pretrváva

Zverejnenie údajov za druhý kvartál 2010 (pokles zamestnanosti podľa VZPS o 2,8%) potvrdilo, že trh práce zostáva naďalej ovplyvnený krízou a jeho vývoj reaguje na produkčnú stránku ekonomiky s oneskorením niekoľkých kvartálov. Pokles zamestnanosti by sa mal v tomto roku dosiahnuť 2,3%. Negatívny vývoj na trhu práce by sa mal stabilizovať ku koncu tohto roka. Rast zamestnanosti by na ročnej báze mala ekonomika SR zaznamenať od roku 2011. Miera nezamestnanosti bude postupne klesať v súlade s vývojom na strane zamestnanosti.

Rast nominálnej mzdy bol v roku 2010 upravený smerom nahor v dôsledku lepšieho než očakávaného vývoja v druhom kvartáli (rast 2,1%). Nominálny rast priemernej mzdy by mal byť v roku 2010 na úrovni 2,7%. Po očistení o infláciu by rast reálnej mzdy mal v roku 2010 dosiahnuť hodnotu 1,3%. V roku 2011 sa rast nominálnych miezd oproti júnovej prognóze spomalí v dôsledku konsolidácie. Spolu s vyššou infláciou to bude znamenať zastavenie rastu reálnych miezd.

Inflácia sa v roku 2011 zvýšila v dôsledku rastu cien potravín a komodít (trhové faktory) a zvýšenia regulovaných cien, nepriamych daní a rušením oslobodení (netrhové faktory)

Prognóza inflácie (HICP) sa v roku 2010 nezmenila a zostáva na úrovni 1,0%, čo odráža skutočný vývoj cien v prvých siedmich mesiacoch roka 2010 a predpokladané zvýšenie tempa rastu v závere roka. Miera inflácie sa v prvej polovici roka zvyšovala iba mierne. K výraznejšiemu rastu inflácie by malo prísť na jeseň 2010 z titulu drahších komodít, ropy a najmä potravín, spôsobených zlou úrodou poľnohospodárskych plodín v Rusku, na Ukrajine a v Kazachstane, ale aj na Slovensku v dôsledku povodní. Predpokladáme, že medziročný rast cien potravín by v závere roka mohol dosiahnuť z časti aj vďaka bázickému efektu 10%. V úvode roka 2011 sa predpokladá rast regulovaných cien plynu, tepla a elektriny v dôsledku rastu cien ropy a posilnenia kurzu USD. Priemerná cena ropy sa v roku 2010 očakáva na úrovni 78,6 USD/bl (rast oproti 2009 je 27%) a kurz EUR/USD 1,31 (v roku 2009 bol 1,39). Tieto faktory budú pôsobiť aj na rast cien pohonných hmôt. Z netrhových faktorov sa na vyššej inflácii v roku 2011 prejaví zvýšenie DPH na 20%, zvýšenie spotrebnej dane z piva a tabakových výrobkov a zároveň sa ruší daňové zvýhodnenie pre biopalivá, rušia sa daňové oslobodenia pri energetických daniach pre teplárne, zavádza sa poplatok pre štátne hmotné rezervy a likvidáciu jadrových palív a zvyšujú sa ceny diaľničných známok. Index HICP sa aj v dôsledku uvedených jednorazových efektov zvýši v roku 2011 na 3,5%. Ak by sa zvýšenie DPH, spotrebných daní, poplatkov a zrušenia oslobodení premietlo do zvýšenia cien tovarov a služieb v plnej miere tak by vplyv týchto opatrení na priemernú ročnú infláciu bol 1,25 p.b. Po zohľadnení nízkeho domáceho dopytu a konkurencie pri výpočte inflácie v aktuálnej prognóze premietol IFP príspevok v celkovej výške mierne pod 1 p.b., (80%-tné premietnutie do koncových cien spotrebiteľov). Príspevok zvýšenia DPH k inflácii tak predstavuje 0,4 p.b., spotrebné dane s ostatnými faktormi 0,6 p.b.

Prehľad jednotlivých opatrení a ich vplyv na infláciu sa nachádza v nasledovnej tabuľke.

Názov	Váha v spotr. koši (%)	Rast ceny (%)		Príspevok k inflácii (p.b.)			
		2011	2013	2011	2012	2013	2014
SD - zvýšenie sadzby na pivo	1,63	6,9%	0	0,09	0	0	0
SD - zvýšenie sadzby dane na tabak a tab. výroby	1,98	3,8%	4,3%	0,06	0,02	0,06	0,02
SD - zrušenia daňového oslobodenia pri energetických daniach (teplo)	4,02	2,2%	0	0,06	0,05	0	0
SD - zrušenie daňového zvýhodnenia pre biopalivá v zmesi s fosílnym palivom (nafta a benzín)	2,43	2,0%	0	0,05	0	0	0
Poplatok pre štátne hmotné rezervy (nafta a benzín)	2,43	2,0%	0	0,05	0	0	0
Poplatok za likvidáciu jadrových zariadení (elektrina)	3,15	7,5%	0	0,24	0	0	0
Diaľničné známky	0,06	37,0%	0	0,02	0	0	0
Vplyv zvýšenia SD a poplatkov vrátane DPH	13,27	4,1%	0,6%	0,55	0,07	0,06	0,02
Vplyv zvýšenia DPH na 20% pri zachovaní zníženej sadzby 10%	69,33	0,7%	0	0,43	0	0	0
Celkový vplyv na priemernú ročnú infláciu (p.b.)				0,98	0,07	0,06	0,02

Zdroj: MF SR

Vonkajšia bilancia sa zlepšila

Prevládajúce pozitívne správy ohľadom vývoja vonkajšieho prostredia v roku 2010 boli premietnuté aj do prognózy vonkajšej bilancie. Vyšší rast exportu tovarov reflektuje lepší než očakávaný vývoj importov najväčších obchodných partnerov, čo sa spolu s mierne vyššou spotrebou a investíciami premietlo do zvýšenia importu. Odhad salda obchodnej bilancie na rok 2010 sa na základe vývoja v druhom kvartáli 2010 mierne zlepšil. Nižší reálny export a import v roku 2011 v porovnaní s predchádzajúcou prognózou sú dôsledkom zmeny bázy. Prognóza salda bežného účtu platobnej bilancie by mala byť v porovnaní s predchádzajúcou prognózou lepšia počas celého prognózovaného obdobia. Dôvodom je lepšia bilancia tovarov, ktorá prevažuje negatívny vplyv bilancie služieb.

Riziká prognózy

Medzi pozitívne riziká patrí skutočnosť, že oživenie globálnej ekonomiky môže byť rýchlejšie, ako sa v súčasnosti očakáva. Rýchlejšie oživenie by mohlo naštartovať vo väčšej miere investície a PZI, ktoré sú základom stabilného ekonomického rastu. Negatívne riziká prognózy vyplývajú prevažne z vývoja na finančných trhoch a vonkajšieho prostredia. Neistota na finančných trhoch pramení zo situácie krajín „PIGS“ (Portugalsko, Taliansko, Grécko Španielsko), ktoré sa vyznačujú vysokým verejným deficitom a dlhom v kombinácii so slabým ekonomickým výhľadom.

Hodnotenie prognózy členmi výboru

Strednodobá prognóza makroekonomického vývoja vypracovaná MF SR bola väčšinou členov Výboru (NBS, Infostat, SAV, Tatrabanka, ČSOB, Unicredit, ING) charakterizovaná ako realistická. VUB a SLSP hodnotili prognózu ako konzervatívnu. 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>).