

23. september 2009

## Aktuálna makroekonomická prognóza MF SR prináša mierne zlepšenie vývoja ekonomiky

Pripravili: Gabriel Machlica, Ján Šilan

*Pokles HDP v roku 2009, zlepšenie prognózy*

*Vonkajšie prostredie sa stabilizuje*

*V domácom prostredí sa očakávaná zlepšujú*

*Ekonomický rast je lepši najmä vďaka lepším očakávaniam o zahraničnom dopyte*

V pravidelnej aktualizácii makroekonomickej prognózy MF SR zlepšilo odhad rastu HDP na rok 2009 na úroveň -5,7% (z -6,2%) a očakáva rýchlejšie tempo oživenia v nasledujúcich rokoch. Hlavnými príčinami súčasných zmien v prognóze je zlepšenie očakávaní o vývoji vonkajšieho prostredia, zlepšovanie indikátorov ekonomického sentimentu a povzbudzujúce výsledky za druhý štvrťrok v Eurozóne. Hoci v externom prostredí stále pretrvávajú negatívne riziká, v domácom prostredí prevažujú riziká skôr pozitívne. Členovia Výboru pre makroekonomické prognózy zhodnotili prognózu MF SR prevažne ako realistickú.

Svetová ekonomika sa v súčasnosti nachádza v najväčšej ekonomickej kríze od druhej svetovej vojny. Napriek tomu už možno pozorovať určité známky stabilizácie. Dôvera na finančných trhoch sa odrazila od dna a po mesiacoch výrazných poklesov akciových indexov si mnohé z nich pripísali nadpriemerné zisky. Svetová priemyselná produkcia a svetový export sa v posledných mesiacoch stabilizovali na nízkych úrovniach a nepredpokladá sa ich ďalší pokles. Vývoj HDP za druhý kvartál 2009 bol v EU lepší ako sa pôvodne očakávalo. Nemecko a Francúzsko už nevykazujú známky technickej definície recesie, keď ich ekonomiky v druhom kvartáli medzikvartálne rástli zhodne o 0,3%. V krajinách našich najväčších obchodných partnerov<sup>1</sup> prišlo v druhom kvartáli k poklesu HDP na úrovni 0,1%, kým EK očakávala pokles na úrovni 1,1%. Pozitívne prekvapili v druhom kvartáli aj rasty rozvíjajúcich sa krajín Ázie (medzikvartálne rasty: Čína 3,5%, Južná Kórea 2,4%, Singapur 4,9%). Hlavným rizikom zostáva, či pozitívny vývoj v reálnej ekonomike je odzrkadlením postupného oživenia ekonomík, alebo len dôsledkom krátkodobých vládnych intervencií. Zlepšili sa aj očakávania ohľadom budúcnosti a rasty jednotlivých ukazovateľov ekonomického sentimentu v zahraničí (IFO, ZEW, EU economic sentiment) poukazujú na zlepšenie nálad ekonomických subjektov. Medzinárodné inštitúcie OECD a MMF po dlhom čase pristúpili k miernemu zlepšeniu svojich prognóz na rok 2010.

Okrem zlepšenia očakávaní ohľadom vývoja vonkajšieho prostredia, zaznamenali pozitívny vývoj aj konjunkturálne prieskumy na Slovensku, ktoré ukazujú prvé známky obratu. Zlepšenie zaznamenali v posledných mesiacoch predovšetkým indikátory dôvery v priemysle a u spotrebiteľov, kým indikátor dôvery v stavebníctve, službách a maloobchode po mesiacoch poklesu naznačujú stabilizáciu.

Prognóza rastu HDP sa zvýšila oproti júnovým odhadom v celom prognózovanom období. Pod zlepšenie očakávaného poklesu HDP v roku 2009 a vyššie rasty v ostatných rokoch sa podpísali predovšetkým lepšie výsledky u najväčších obchodných partnerov Slovenska. Nižší pokles zamestnanosti a rýchlejší rast miezd ovplyvnili spotrebu domácností, ktorej prognóza v roku 2009 vzrástla o 1,3 p.b. na -0,4%. Počas ďalších rokov by mala spotreba rásť rýchlejšie, ako sa predpokladalo v júnovej prognóze. Investície poklesnú v roku 2009 až o 10,3%, čo je spôsobené predovšetkým stratou odbytu pre slovenských exportérov, vyššou mierou nevyužitých výrobných kapacít, a nižšou dostupnosťou úverov pre podniky. Tento pokles je výrazne horší oproti júnovej prognóze, a to predovšetkým v dôsledku neočakávane vysokého poklesu investícií v druhom štvrťroku. Rýchlejšie oživenie ekonomiky však prinesie v nasledujúcich rokoch postupnú obnovu rastu investícií, rýchlejšiu, ako sa očakávalo v júni. Čistý reálny príspevok zahraničného dopytu k rastu ekonomiky SR bude v rokoch 2009 a 2010 stále negatívny na úrovniach -0,8 p.b. resp. -0,1 p.b., od roku 2011 by však mal zahraničný obchod opäť prispievať k rastu HDP.

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

PROGNÓZA MF SR - HLAVNÉ INDIKÁTORY EKONOMIKY (september 2009)									
Ukazovateľ (v %)	Skut.	Prognóza				Rozdiel oproti júnu 2009			
		2008	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011
HDP, reálny rast	6,4	-5,7	1,9	4,1	5,4	0,5	0,8	0,7	0,6
Spotreba domácností, reálny rast	6,1	-0,4	1,5	3,4	4,9	1,3	0,6	1,3	1,6
Investície, reálny rast	6,8	-10,3	2,4	4,1	5,1	-5,2	1,0	1,6	2,1
Export tovarov a služieb, reálny rast	3,2	-15,2	2,9	7,1	10,0	4,0	3,9	1,0	1,5
Zamestnanosť (VZPS), rast	3,2	-2,2	0,2	1,0	1,8	1,0	1,1	0,3	0,5
Miera nezamestnanosti (VZPS)	9,6	11,7	12,1	11,6	11,0	-0,8	-1,3	-1,6	-1,5
Nominálna mzda, rast	7,9	2,6	3,5	6,5	7,5	0,1	0,4	1,3	1,1
Reálna mzda, rast	3,3	0,8	0,2	2,3	3,2	0,5	0,0	0,9	1,0
Inflácia, priemerná ročná; CPI	4,6	1,8	3,2	4,1	4,2	-0,4	0,3	0,4	0,2
Inflácia, priemerná ročná; HICP	3,9	1,2	2,6	3,7	4,1	-0,2	0,1	0,3	0,3
Bežný účet, podiel na HDP	-6,5	-5,8	-5,2	-4,8	-4,0	1,3	1,9	2,0	1,4

Zdroj: ŠÚ SR, MF SR

*Trh práce stále negatívny, avšak prognóza sa oproti júnu zlepšila*

Prognóza rastu nominálnych miezd sa oproti júnu zvýšila vo všetkých prognózovaných rokoch. Dôvodom je mierne lepšia očakávaná situácia na trhu práce, ako aj rýchlejší ekonomický rast. V porovnaní s júnom sa očakávanie rastu reálnej mzdy zvýšilo v roku 2009 v dôsledku nízkeho rastu cien, v ďalších rokoch mzdu potiahne vyšší rast reálnej produktivity. Tá bude v dôsledku poklesu HDP v roku 2009 klesať, neskôr sa rýchlejšie oživenie prejaví v jej vyššom raste. Pokles zamestnanosti sa v roku 2009 zníži o 1 p.b. na -2,2%, pričom už od roku 2010 by mala zamestnanosť rásť. Medzi prepustenými by mali byť predovšetkým menej kvalifikovaní pracovníci s nižšími mzdami, preto očakávame aj menšie spomalenie rastu miezd. Rast zamestnanosti by sa mal v nasledujúcich rokoch výrazne zrýchliť a v roku 2012 by mal dosiahnuť 1,8%. Miera nezamestnanosti sa z tohto dôvodu znížila v celom horizonte prognózy, vrchol sa očakáva v roku 2010 na úrovni 12,1%, pričom postupne by mala klesať až na 11,0% v roku 2012.

*Inflácia sa zvýšila ako odraz oživenia*

Prognóza inflácie (HICP) sa v roku 2009 znížila na 1,2%, čo odrazilo skutočný vývoj cien v tomto roku. Od roku 2010 očakávame oživenie dopytu a opätovné zrýchlenie rastu cien. V tomto roku sa očakáva ukončenie duálneho zobrazovania cien, vyprchanie bázičného efektu z lacnejších tovarov a tiež niektorých jednorázových efektov (nárast spotrebnej dane z cigariet a dane z liehu, zavedenie eura, energetické dane). Index HICP sa v dôsledku očakávaného oživenia zvýšil v celom horizonte prognózy. Pokles cien v dôsledku finančnej a ekonomickej krízy sa prejaví aj v indexe cien výrobcov (PPI).

*Vonkajšia bilancia sa zlepšila*

Prevládajúce pozitívne správy ohľadom vývoja vonkajšieho prostredia boli premietnuté aj do prognózy vonkajšej bilancie. Export výrobkov a služieb zostáva v roku 2009 naďalej výrazne negatívny a zmena reálneho rastu v tomto roku reflektuje len záporný vývoj deflátoru exportu. Zmeny na ďalšie roky odrážajú vplyv očakávaného zlepšenia vo vonkajšom prostredí. Odhad salda obchodnej bilancie sa zlepšil na základe súčasného vývoja, keď pokles dovozu je väčší v porovnaní s poklesom vývozu. Naďalej sa však neočakáva, že by saldo malo dosiahnuť pozitívne hodnoty do konca prognózovaného obdobia. 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.

*Riziká prognózy*

Medzi pozitívne riziká patrí skutočnosť, že oživenie globálnej ekonomiky môže byť rýchlejšie, ako sa v súčasnosti očakáva. Ďalším faktorom je možný presun investícií z vyspelých krajín do krajín s nižšími nákladmi na výrobu, ako je Slovensko. V neposlednom rade je potrebné spomenúť veľké investičné projekty (diaľnice, Mochovce), ktoré nie sú zahrnuté v súčasnej prognóze, a ktoré takisto môžu prispieť k vyššiemu rastu ekonomiky. Negatívne riziká prognózy vyplývajú predovšetkým z vonkajšieho prostredia. Hlavné riziko je v otázke udržateľnosti oživenia v dôsledku ukončenia pôsobenia fiškálnych balíčkov. Taktiež môže ďalej pokračovať prehĺbovanie krízy vo finančnom sektore vyvolané poklesom reálnej ekonomiky. Rastúca zadlženosť krajín a potreba refinancovania dlhu vo vysokom objeme, najmä kvôli záchranným balíčkom a výpadkom príjmov môže ďalej podkopávať stabilitu finančného systému.

*Hodnotenie prognózy členmi Výboru*

Strednodobá prognóza makroekonomického vývoja vypracovaná MF SR bola členmi Výboru charakterizovaná prevažne ako realistická. 7 členov Výboru ju označilo za realistickú (NBS, ČSOB, SAV, SLSP, VÚB, Tatrabanka, Unicredit) a 2 za optimistickú (Infostat, ING). 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>).