



Inštitút finančnej politiky
Ministerstvo financií SR
www.finance.gov.sk/ifp

Prognóza vývoja ekonomiky SR pre roky 2009 – 2012

Výbor pre makroekonomické prognózovanie

Bratislava 10.9.2009



Aktuálne prognózy MF SR

- Hlavné predpoklady a závery prognózy
- Predpoklady prognózy
 - Vonkajšie prostredie
 - Domáce prostredie
- Prognóza vývoja ekonomiky a rozdiely oproti predchádzajúcej prognóze
- Riziká prognózy
- Otázky na diskusiu



Hlavné predpoklady a závery prognóz

Hlavné predpoklady:

- soft-indikátory jednoznačne naznačujú oživenie
- reálna ekonomika vo svete zastavila pád (úloha protikrízových balíčkov?)
- prognózy reálnej ekonomiky sa od roku 2010 začnú zlepšovať
- odborný konsenzus: finančná kríza spôsobila permanentný výpadok na potenciálnom produkte a znížila krátkodobo jeho rast, ale v strednodobom horizonte sa očakáva návrat k rastom z obdobia pred krízou

Hlavné závery:

- sú dôvody upraviť prognózy SR ekonomiky mierne nahor, hoci riziká pretrvávajú



Predpoklady prognózy – vonkajšie prostredie



Atmosféra výhľadu

- **Finančný systém:** Riziká pre globálny finančný systém sa znížili zo svojich extrémnych hodnôt, napriek tomu sú ešte vždy vysoké a úverové podmienky zostávajú prísne.

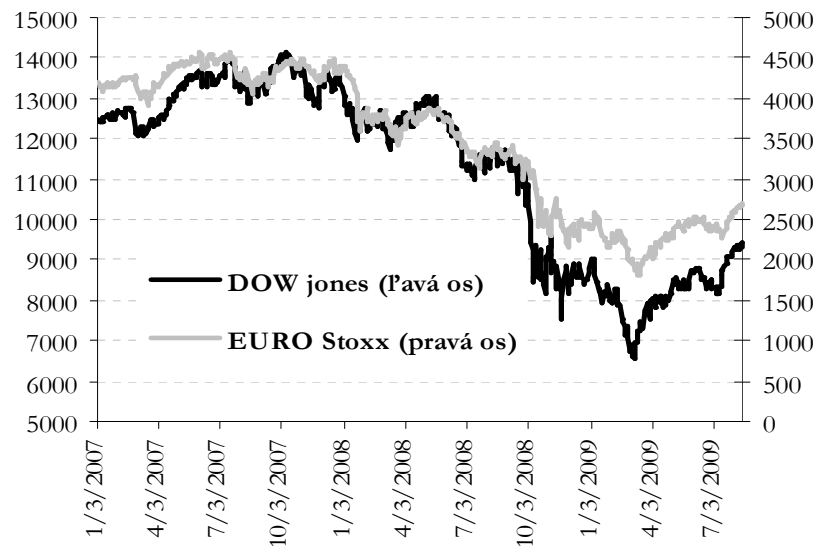
(Financial and stability report, IMF, Júl 2009)

- **Reálna ekonomika:** Prvé známky oživenia reálnej ekonomiky, napriek tomu svet ešte nie je vonku z recesie a oživenie sa očakáva byť pomalé.

(World economic outlook, IMF, Júl 2009)

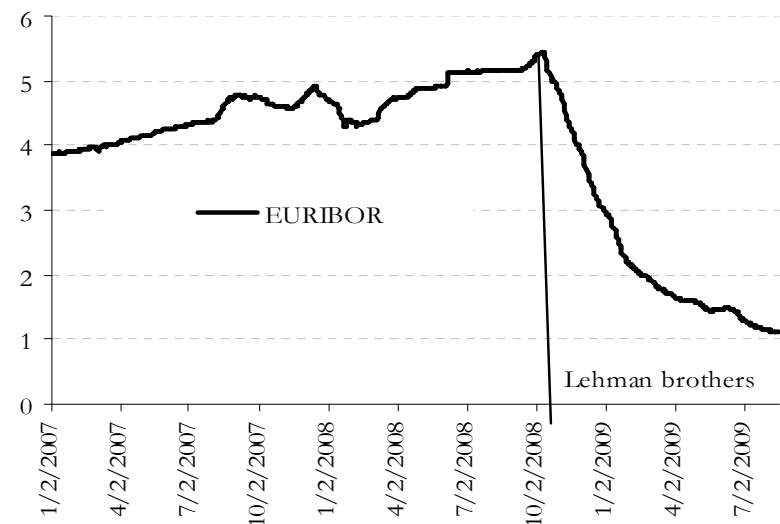
Finančný sektor: Vývoj na finančných trhoch

Vývoj indexov DOW Jones a DJ Euro Stoxx 50



Zdroj: Reuters

Vývoj 6 mesačných medzibankových sadziieb - Euribor

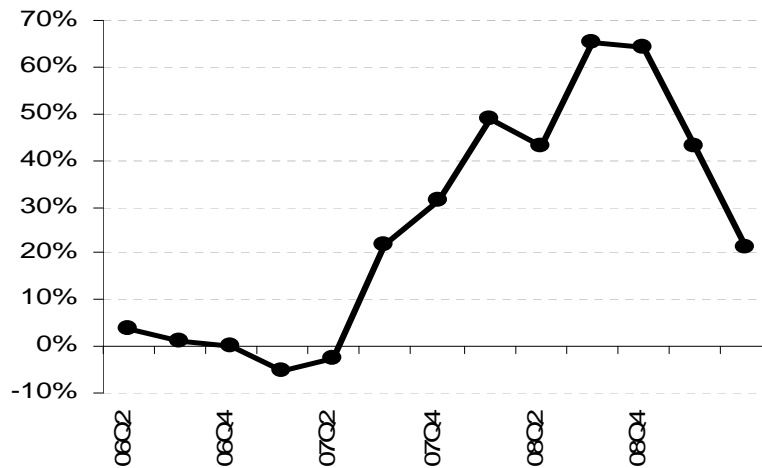


Zdroj: Reuters

- **Dôvera na finančných trhoch sa odrazila od dna**
- **Mierne zotavenie na akciových trhoch, indexy sú však naďalej hlboko pod svojim dlhodobým priemerom**
- **6 mesačné medzibankové sadzby pokračujú vo výraznom poklese**

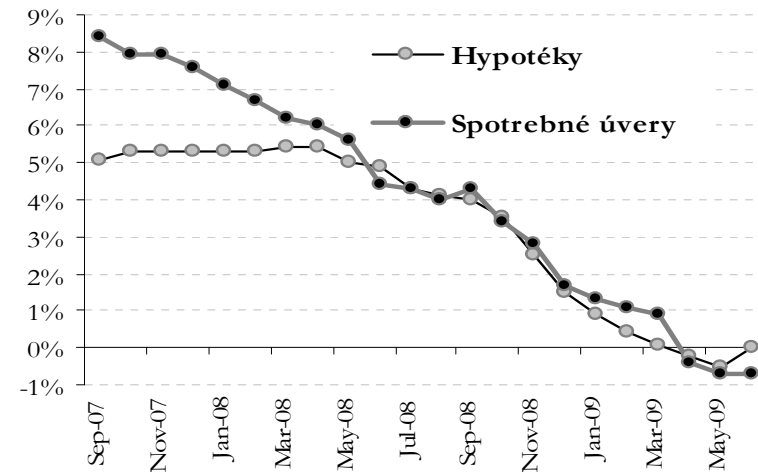
Finančný sektor: Pretrvávanie negatívnych trendov

Sprísňovanie úverových štandardov v eurozóne



Zdroj: ECB

Medziročný rast úverov v eurozóne



Zdroj: ECB

- Pretrváva nízka dostupnosť úverových prostriedkov
- V pravidelnom prieskume ECB, sa väčšina bánk v eurozóne vyjadrila, že naďalej sprísňuje svoje úverové štandardy, hlavným dôvodom sú očakávania ohľadom ekonomickej aktivity (ľavý graf)
- Spomalenie rastu úverov v eurozóne (pravý graf)



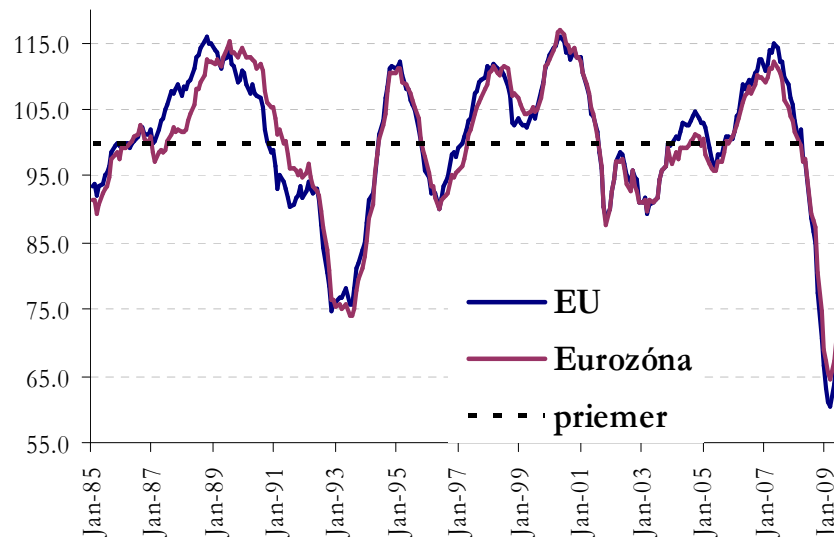
Reálna ekonomika: Green shoots

- 2Q 2009 HDP v EU 27 bolo vyššie ako sa očakávalo, niektoré rozvinuté krajiny definitívne nevykazujú známky technickej definície recesie (QoQ: Nemecko 0,3%, Francúzsko 0,3%)
- Indikátory v USA: Index priemyselnej výroby najvyšší od augusta 2007, predaj automobilov rástol medziročne o 15%, ceny nehnuteľností klesli v máji len o 0,2%, čo je najnižší pokles od januára 2007
- Vysoké a neočakávané rasty rozvíjajúcich sa krajín Ázie (QoQ : Čína 3,5%, Južná Kórea 2,4%, Singapur 4,9%)
- Registrácia nových automobilov v EU sa v júni zvýšila o 3%, čo je prvý rast od apríla 2008
- Posledné prognózy medzinárodných inštitúcií priniesli prvé zlepšenia odhadov (OECD, MMF)
- Zlepšili sa očakávania ohľadom budúceho ekonomického vývoja (ZEW, IFO, EU economic sentiment ...)

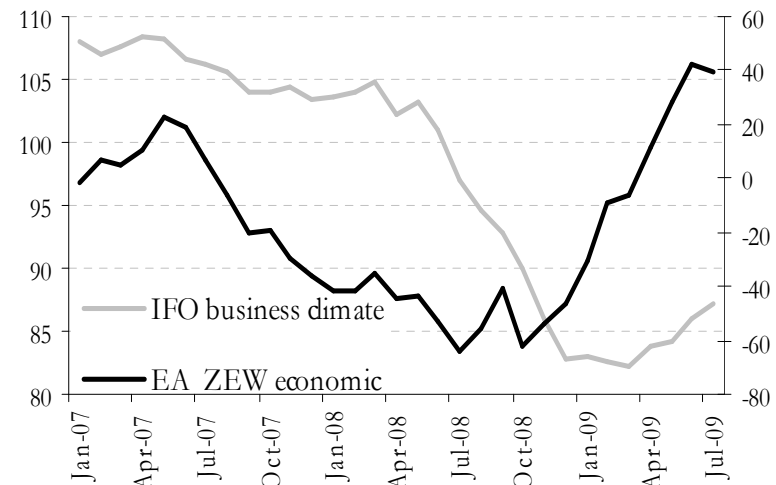


Pozitívne signály

Index ekonomického sentimentu v EU a eurozóne



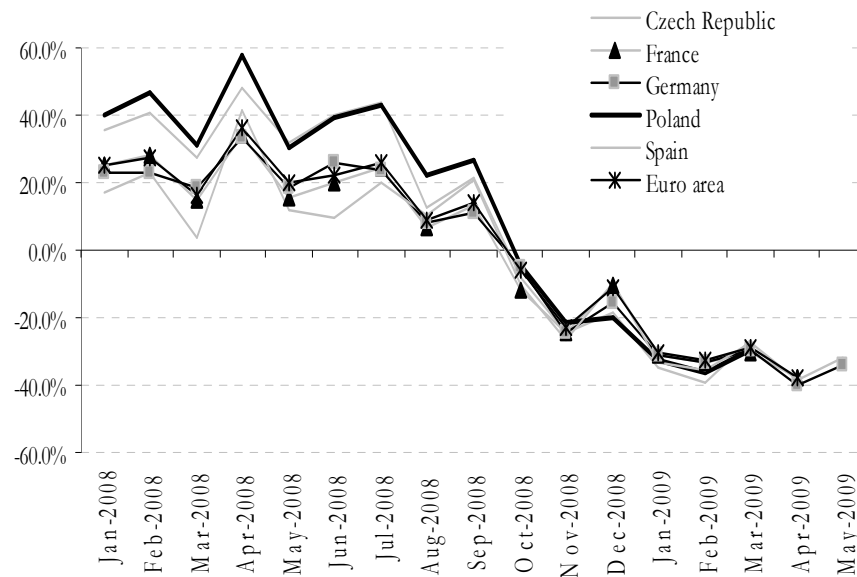
Indexy ZEW a IFO



- Indikátory dôvery v EU a v eurozóne pokračujú v rastoch (podobný vývoj OECD leading indicator, Manufacturing Purchasing Managers Index)

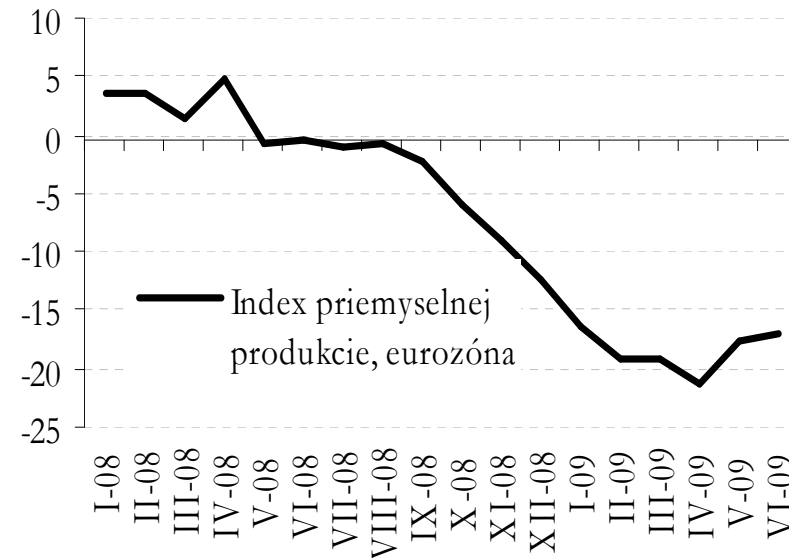
Reálna ekonomika: svetový obchod, priemyselná produkcia

Medziročný vývoj exportu (%)



Zdroj: Eurostat

Medziročný vývoj indexu priemyselnej výroby (%) v eurozóne

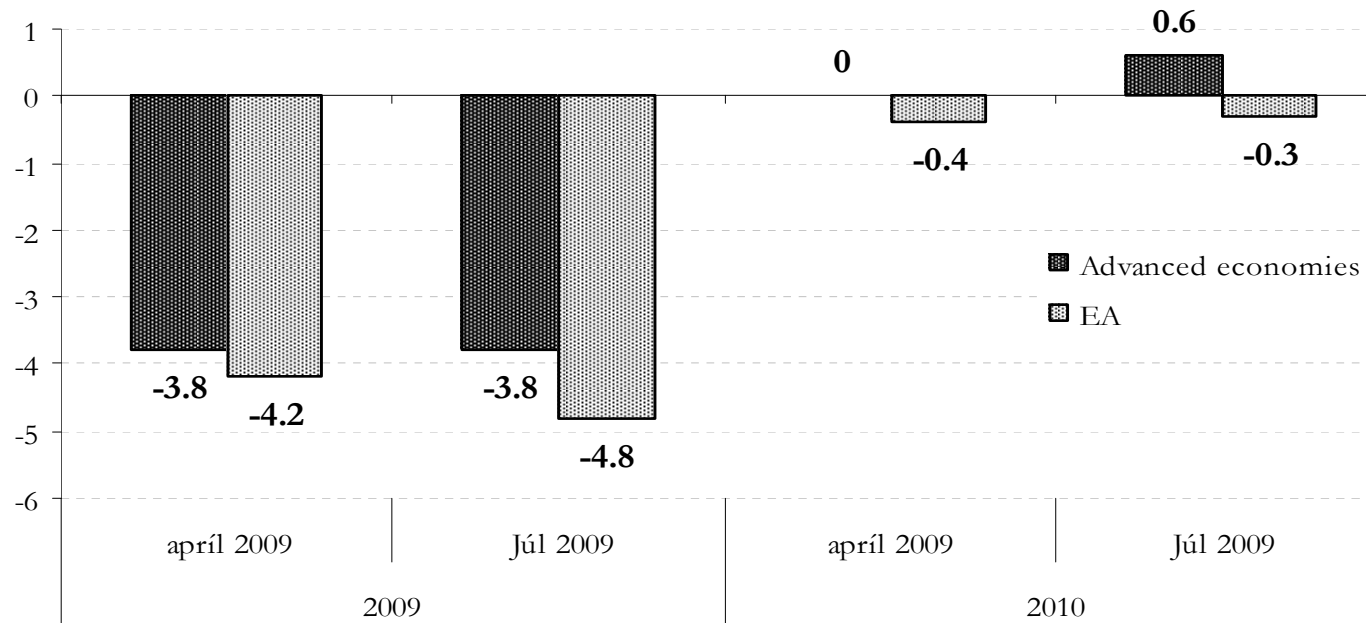


Zdroj: Eurostat

- Export aj priemyselná produkcia sa stabilizovali na nízkej úrovni a nepredpokladá sa ich ďalší pokles



Prognózy IMF apríl vs júl 2009



Zdroj: MMF

- Mierne zhoršenie na rok 2009, ale zlepšenie na rok 2010
- Podľa MMF bude stabilizácia nerovnomerná a oživenie pomalé
- V eurozóne by malo prísť v roku 2009 k poklesu HDP na úrovni 4,8%, kým v apríli sa očakával pokles na úrovni 4,2%.



Predpoklady prognózy – domáce prostredie

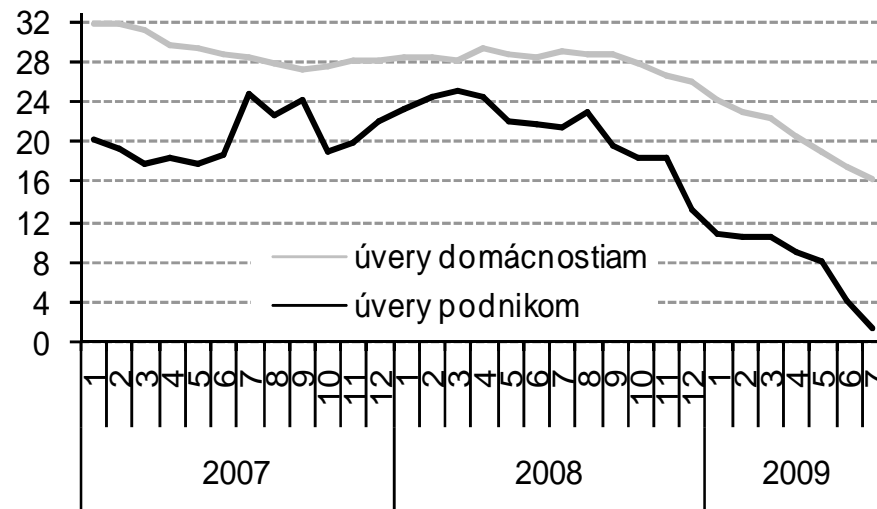


Konjunkturálne prieskumy

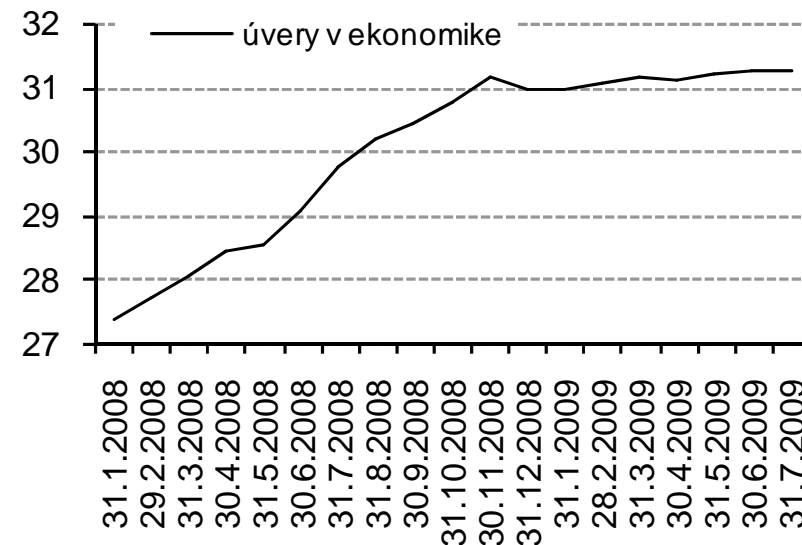
- Indikátor ekonomického sentimentu – zaznamenal za **posledné tri mesiace nárast**, jeho úroveň je však stále pod dlhodobým priemerom
 - Indikátor dôvery v priemysle a u spotrebiteľov – vykazujú v posledných mesiacoch **zlepšenie**
 - Indikátor dôvery v stavebníctve, službách a maloobchode – **stabilizácia**
- Vývoj indikátorov dôvery v SR je v súlade s vývojom **indikátora v EÚ a v eurozóne**, ktoré už štvrtý mesiac po sebe **rastú**

Bankový sektor v SR počas krízy

Rast stavu úverov (%)



Úvery v ekonomike (stav ku koncu mesiaca mld. EUR)



- **Ochladzovanie úverovej aktivity – na medzimesačnej báze sa hodnota nových úverov rovná hodnote splátok úverov – stav úverov v ekonomike nerastie**
- **V štruktúre úverov podnikom dominujú prevádzkové úvery, podniky prestali čerpať investičné úvery**



Fiškálna politika

2009

- silne expanzívna, predpoklad výrazného zvýšenia deficitu na 6,3% HDP
- nominálny rast miezd vo verejnej správe a obrane v 2Q 2009 o 4,2% (za celú ekonomiku rástli o 2,8%)
- vyšší reálny rast transferov vo verejnej správe (dôchodky o 4,4%, prídavky na deti o 15,7%, rodičovské prídavky o 2,3%)

2010 – 2012

- reštriktívna
- pripravuje sa rozpočet – cieľ znížiť deficit pod 3% HDP v roku 2012?



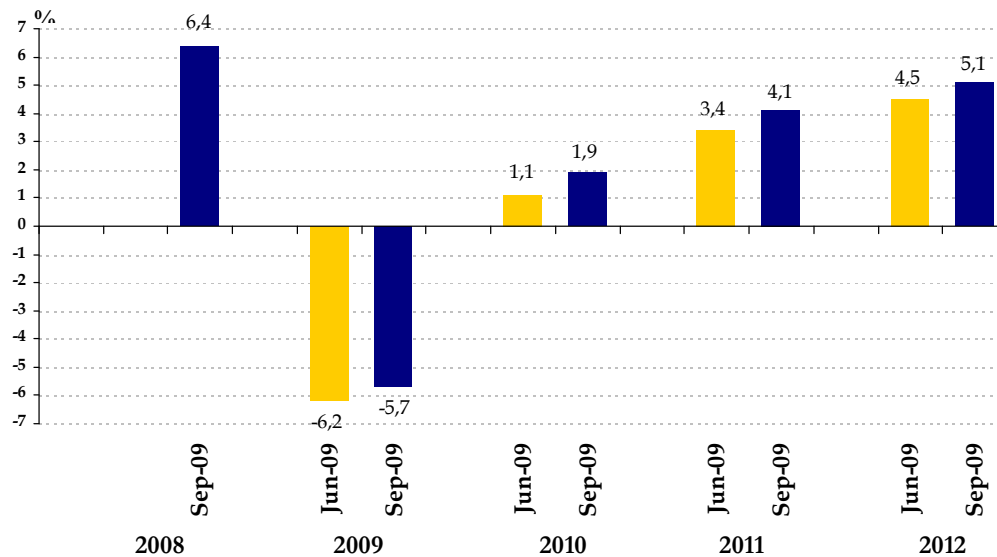
Prognóza vývoja ekonomiky a rozdiely oproti predchádzajúcej prognóze



Hrubý domáci produkt

reálny rast

2008	2009			2010			2011			2012		
	Jun-09	Sep-09	Δ	Jun-09	Sep-09	Δ	Jun-09	Sep-09	Δ	Jun-09	Sep-09	Δ
6,4	-6,2	-5,7	0,5	1,1	1,9	0,8	3,4	4,1	0,7	4,5	5,1	0,6



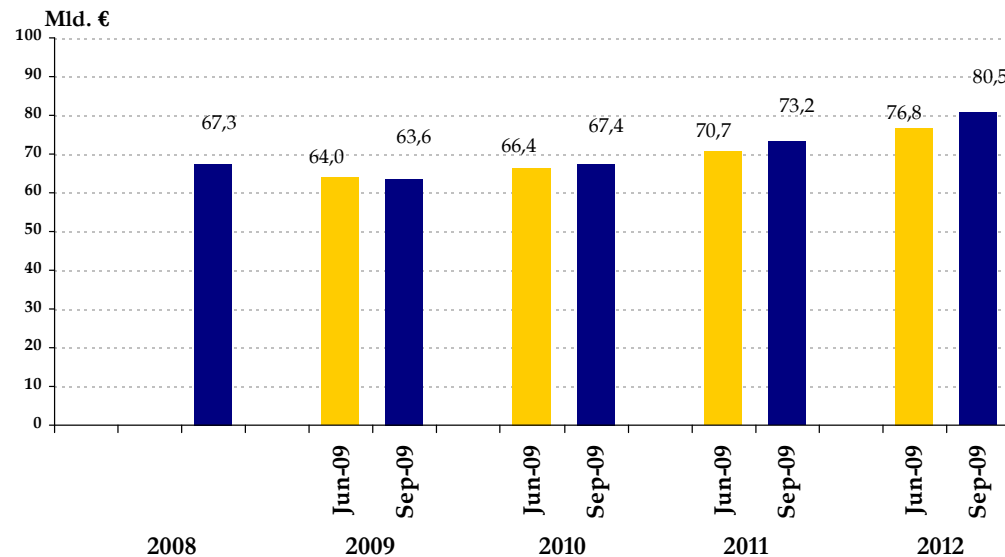
- zlepšenie prognózy HDP odráža zlepšenie predpokladov o vývoji vonkajšieho prostredia a o priebehu globálnej krízy a jej dopadoch na Slovensko
- v celom horizonte prognózy došlo k zlepšeniu takmer všetkých zložiek HDP



Hrubý domáci produkt

mld. € bežné ceny

2008	2009			2010			2011			2012		
	Jun-09	Sep-09	Δ	Jun-09	Sep-09	Δ	Jun-09	Sep-09	Δ	Jun-09	Sep-09	Δ
67,3	64,0	63,6	-0,4	66,4	67,4	1,0	70,7	73,2	2,5	76,8	80,5	3,7

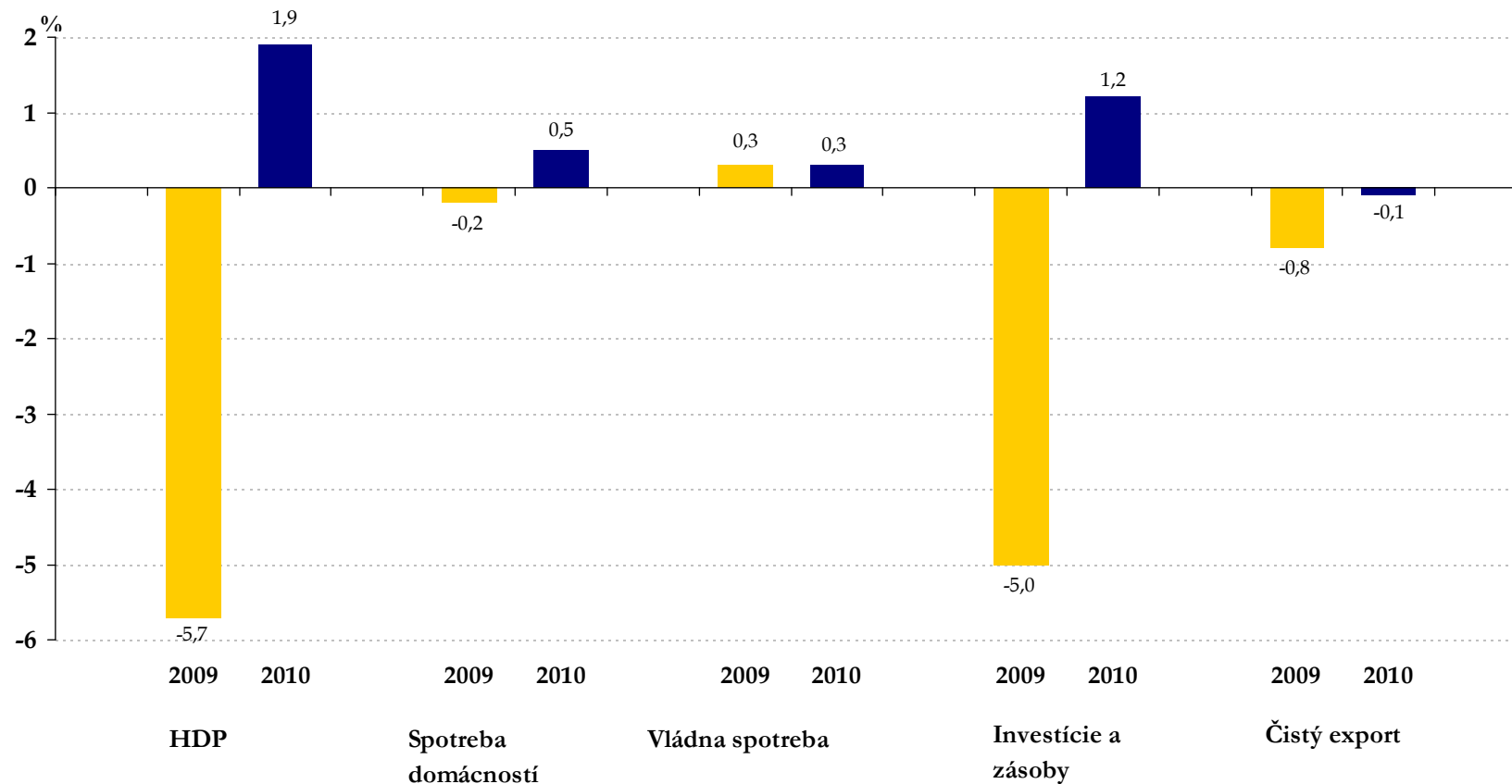


- zmena v dôsledku vyšších reálnych rastov a vyššej očakávanej inflácie



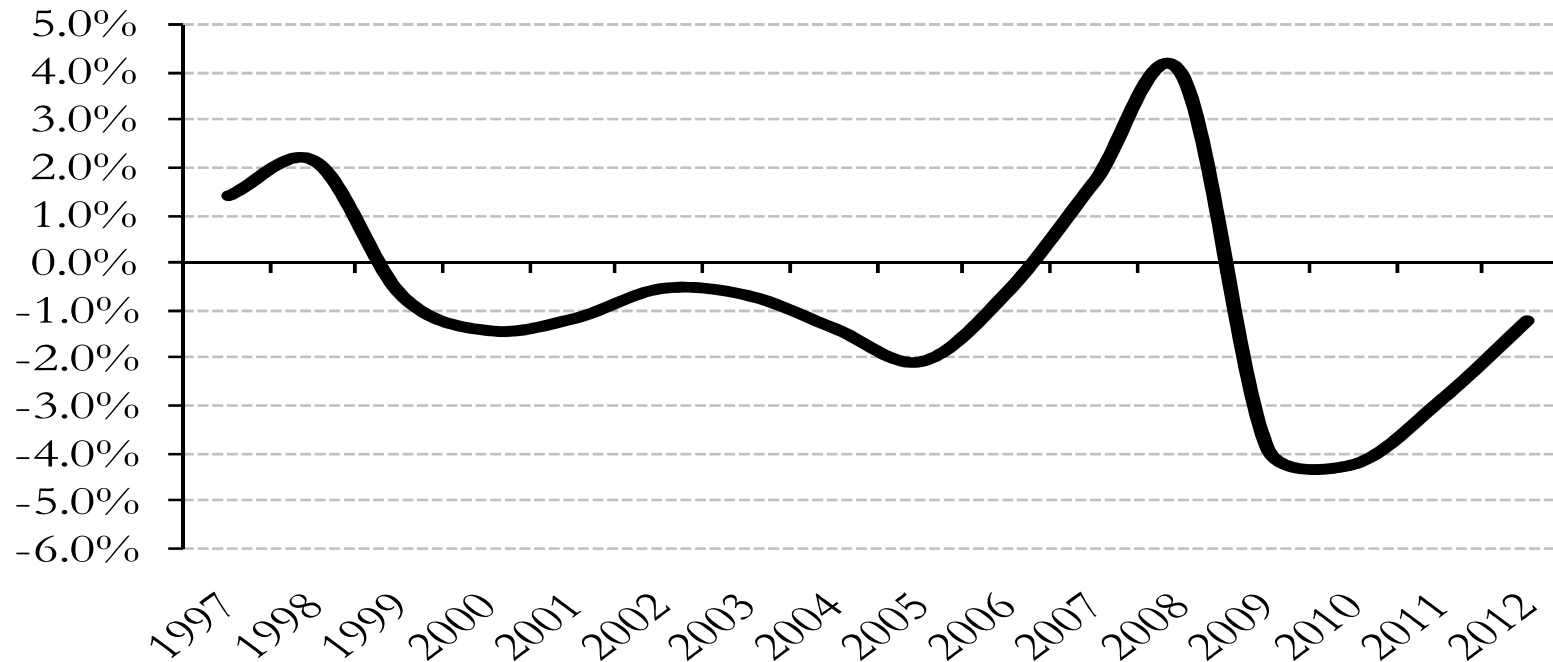
Hrubý domáci produkt - príspevky k rastu

reálny rast





Cyklický vývoj produkčná medzera



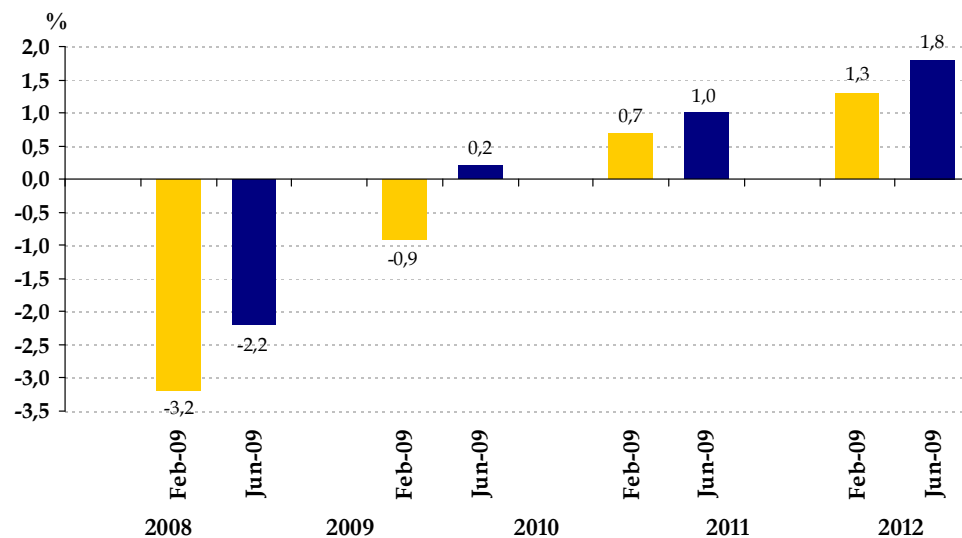
- **finančná kríza spôsobila permanentný výpadok na potenciálnom produkte a znížila krátkodobo jeho rast, ale v strednodobom horizonte sa očakáva návrat k rastom z obdobia pred krízou**



Zamestnanosť

rast podľa VZPS

2008	2009			2010			2011			2012		
	Jun-09	Sept-09	Δ	Jun-09	Sept-09	Δ	Jun-09	Sept-09	Δ	Jun-09	Sept-09	Δ
3,2	-3,2	-2,2	1,0	-0,9	0,2	1,1	0,7	1,0	0,3	1,3	1,8	0,5



2009

- lepší než očakávaný vývoj zamestnanosti v prvej polovici 2009

2010

- pomalá obnova rastu zamestnanosti

2011-2012

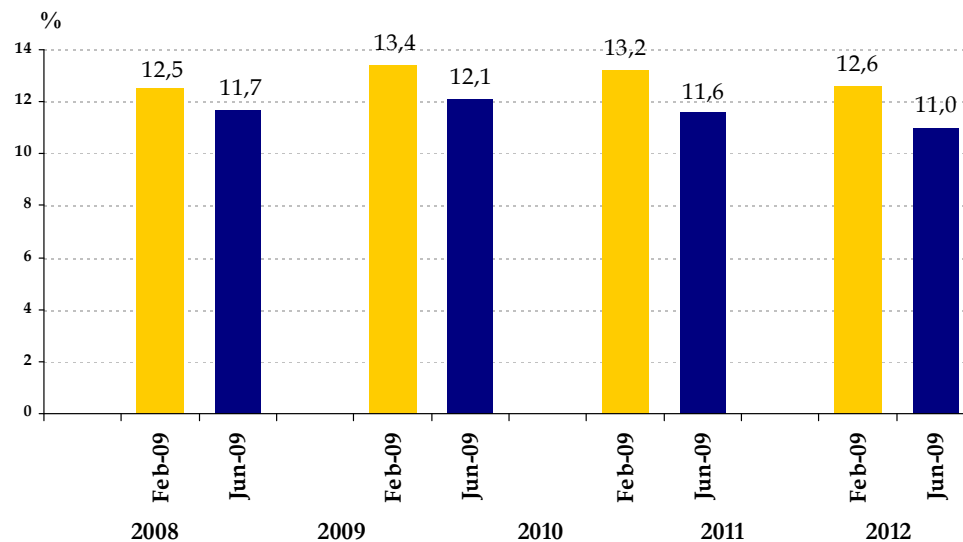
- zlepšenie očakávaní vývoja ekonomickej aktivity v SR ako aj EÚ a s tým spojený vyšší dopyt po pracovnej sile
- otvorenie pracovného trhu všetkých krajín EÚ pre občanov SR



Miera nezamestnanosti

VZPS

2008	2009			2010			2011			2012		
	Jun-09	Sept-09	Δ	Jun-09	Sept-09	Δ	Jun-09	Sept-09	Δ	Jun-09	Sept-09	Δ
9,6	12,5	11,7	-0,8	13,4	12,1	-1,3	13,2	11,6	-1,6	12,6	11,0	-1,6



2009

- pozitívnejšie než očakávané údaje za prvú polku roka

2010

- kulminácia nezamestnanosti vzhľadom na časový posun indikátorov trhu práce oproti reálnej ekonomike

2011-2012

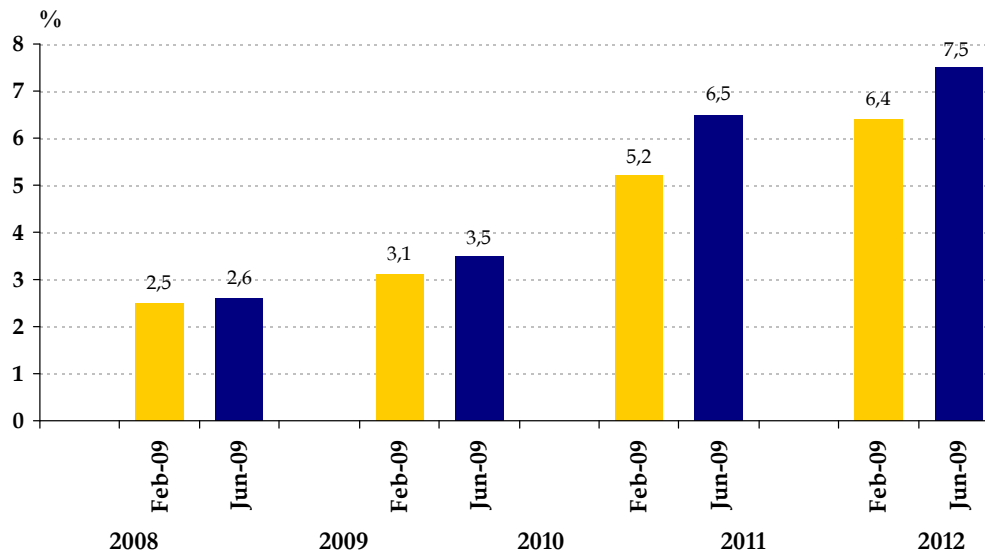
- pomalé klesanie miery nezamestnanosti v súlade s vývojom zamestnanosti



Mzda za národné hospodárstvo

nominálny rast

2008	2009			2010			2011			2012		
	Jun-09	Sept-09	Δ	Jun-09	Sept-09	Δ	Jun-09	Sept-09	Δ	Jun-09	Sept-09	Δ
7,9	2,5	2,6	0,1	3,1	3,5	0,4	5,2	6,5	1,3	6,4	7,5	1,1



2009

- zachovanie prognózy: mierny rast nominálnych miezd napriek poklesu zamestnanosti a rastu nezamestnanosti

2010

- lepší vývoj nominálnych miezd vzhľadom na očakávanú nižšiu mieru nezamestnanosti

2011-2012

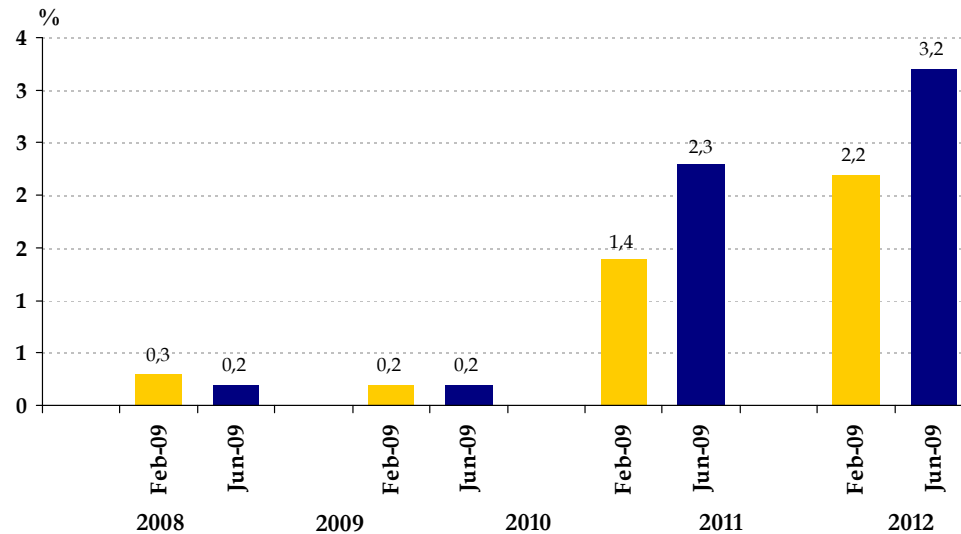
- lepší vývoj ekonomickej aktivity prispieje k rýchlejšiemu rastu nominálnych miezd
- Ballasa-Samuelsonov efekt



Mzda za národné hospodárstvo

reálny rast

2008	2009			2010			2011			2012		
	Jun-09	Sept-09	Δ	Jun-09	Sept-09	Δ	Jun-09	Sept-09	Δ	Jun-09	Sept-09	Δ
3,3	0,3	0,2	-0,1	0,2	0,2	0,0	1,4	2,3	0,9	2,2	3,2	1,0



2009

- mierny pokles rastu reálnych miezd vzhľadom na očakávaný rýchlejší rast cien

2010

- minimálny rast miezd, kompenzácia predstihu rastu miezd nad produktivitou v roku 2009

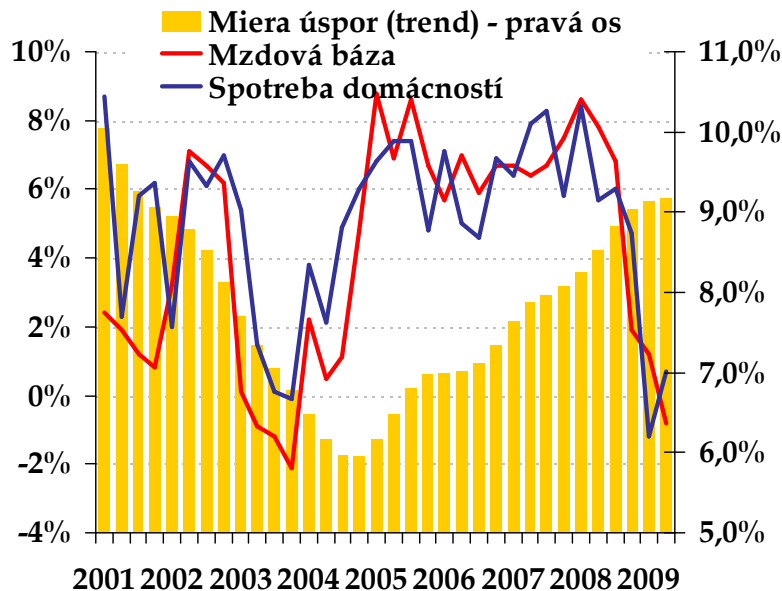
2011-2012

- lepší vývoj produktivity povedie k rýchlejšiemu rastu reálnych miezd napriek vyššej inflácii

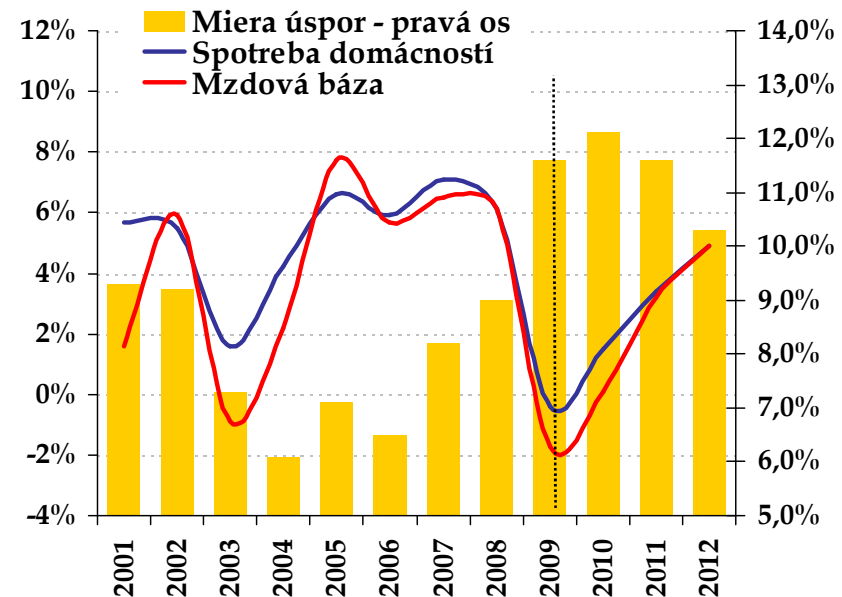
Spotreba domácností

predpoklady reálneho rastu

Kvartálny vývoj



Ročné predpoklady



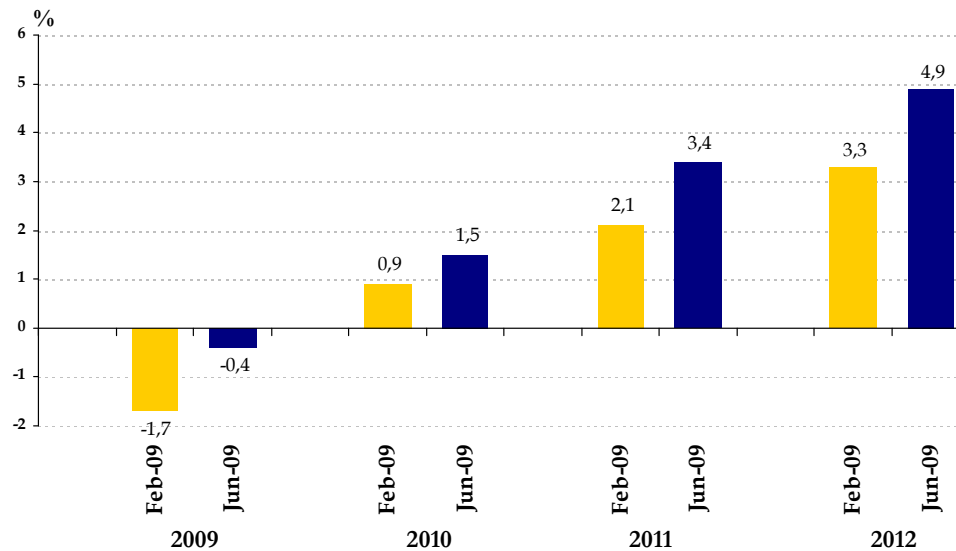
- rast nezamestnanosti a oslabená spotrebiteľská dôvera zvyšuje v prvých rokoch sklon k úsporám, v rokoch 2011 a 2012 vzhľadom na zlepšenie predpokladov o trhu práce a návratu dôvery spotrebiteľov predpokladáme oživenie dopytu domácností



Spotreba domácností

reálny rast

2009			2010			2011			2012		
Feb-09	Jun-09	Δ	Feb-09	Jun-09	Δ	Feb-09	Jun-09	Δ	Feb-09	Jun-09	Δ
-1,7	-0,4	1,3	0,9	1,5	0,6	2,1	3,4	1,3	3,3	4,9	1,6



2009

- lepšia než očakávaná skutočnosť za druhý kvartál

2009-2012

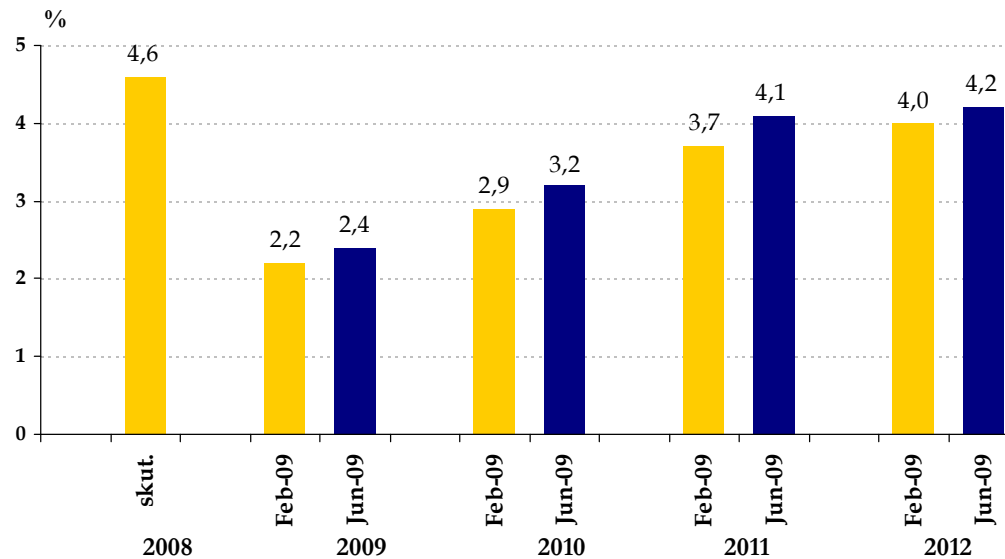
- zlepšenie predpokladov mzdovej bázy oproti predchádzajúcej prognóze



Inflácia

priemerný rast spotrebiteľských cien (CPI)

2008	2009			2010			2011			2012		
	Jun-09	Sep-09	Δ	Jun-09	Sep-09	Δ	Jun-09	Sep-09	Δ	Jun-09	Sep-09	Δ
4,6	2,2	2,4	0,2	2,9	3,2	0,3	3,7	4,1	0,4	4,0	4,2	0,2



2009

- reakcia cien na svetovú finančnú a ekonomickú krízu – všeobecná stagnácia, resp. pokles spotreb. cien

2010

- ukončenie duálneho zobrazovania cien a vyprchanie vplyvu niektorých jednorazových efektov, predpoklad skoršieho oživenia ekonomiky vplyva na zvýšenie priemernej inflácie

2011

- oživenie dopytu a opätovné zrýchlenie rastu cien z titulu zrýchlenej cenovej konvergencie najmä v oblasti trhových služieb

2009 – 2012

- CPI zostáva vyššie ako HICP kvôli pretrvávajúcemu silnému vplyvu imputovaného nájomného



Inflácia

štruktúra HICP inflácie

HICP inflácia v štruktúre CPI (priemerné ročné rasty v %)

	2008	2009	2010	2011	2012
Celková inflácia	3,9	1,2	2,6	3,7	4,1
Regulované ceny	4,9	4,9	1,8	4,3	4,6
Jadrová inflácia	3,4	-0,5	2,7	3,0	3,9
Potraviny	7,4	-3,6	1,2	3,4	4,2
Čistá inflácia vr. PH	2,2	0,3	3,1	3,3	3,9
PH	6,6	-12,0	23,3	7,2	8,6
Trhové služby	4,4	4,1	4,7	5,9	6,6
Obchodovateľné tovary	0,2	-1,0	0,5	1,2	1,1
<i>Príspevok vplyvu nepriamych daní (p.b.)</i>	0,2	0,3	0,2	0,1	0,0

Zdroj: MF SR



Inflácia

predpoklady regulovaných cien

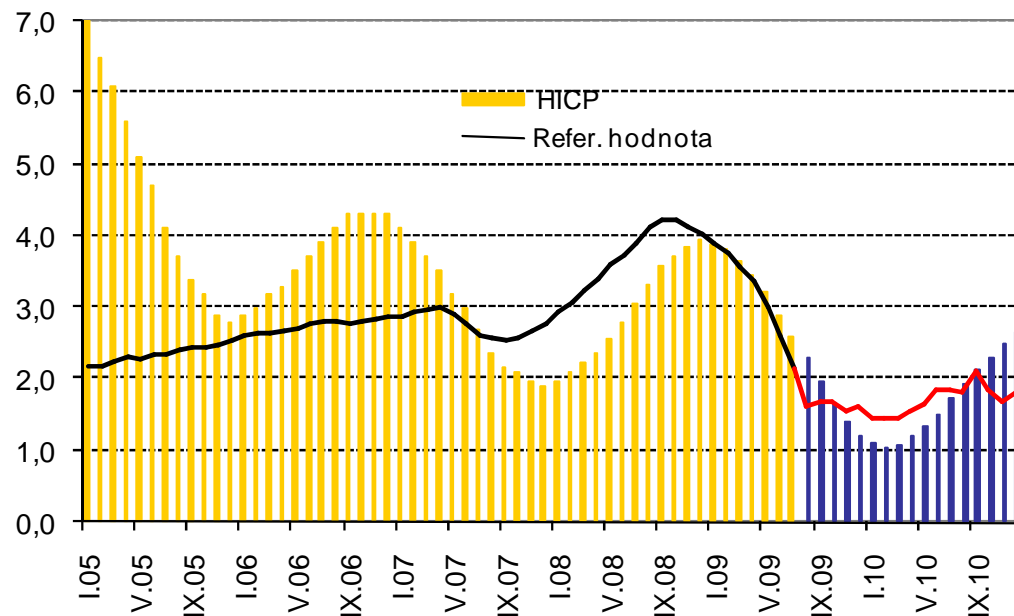
Východiská a predpoklady nárastu cien energií pre domácnosti k januáru príslušného roka (%; USD/barel)					
	2008	2009f	2010f	2011f	2012f
Plyn	0,3	0,9*	-3,0	3,0	4,4
Teplo	16,2	-8,3*	0,2	1,2	5,5
Elektrina	2,9	6,7*	1,0	6,0	3,0
Voda a stočné	6,0	4,1*	6,0	6,0	5,0
Odpad	10,0	7,0	9,0	5,0	2,0
Ropa	97,4	59,7**	77,3**	86,9	100,7
Kurz USD/EUR	1,49	1,37	1,43	1,44	1,45

Zdroj: MF SR, EC Economic Forecast 2009

Poznámka: f – prognóza, * zmena cien v sieťových odvetviach na základe rozhodnutia ÚRSO; ** prognózy o výške priemernej ceny ropy a kurzu EUR/USD na roky 2010 až 2012 sú predpokladom MF SR

HICP a plnenie inflačného kritéria

2008	2009			2010			2011			2012		
	Jan-09	Jun-09	Δ	Jan-09	Jun-09	Δ	Jan-09	Jun-09	Δ	Jan-09	Jun-09	Δ
3,9	1,4	1,2	-0,2	2,5	2,6	0,1	3,4	3,7	0,3	3,8	4,1	0,3



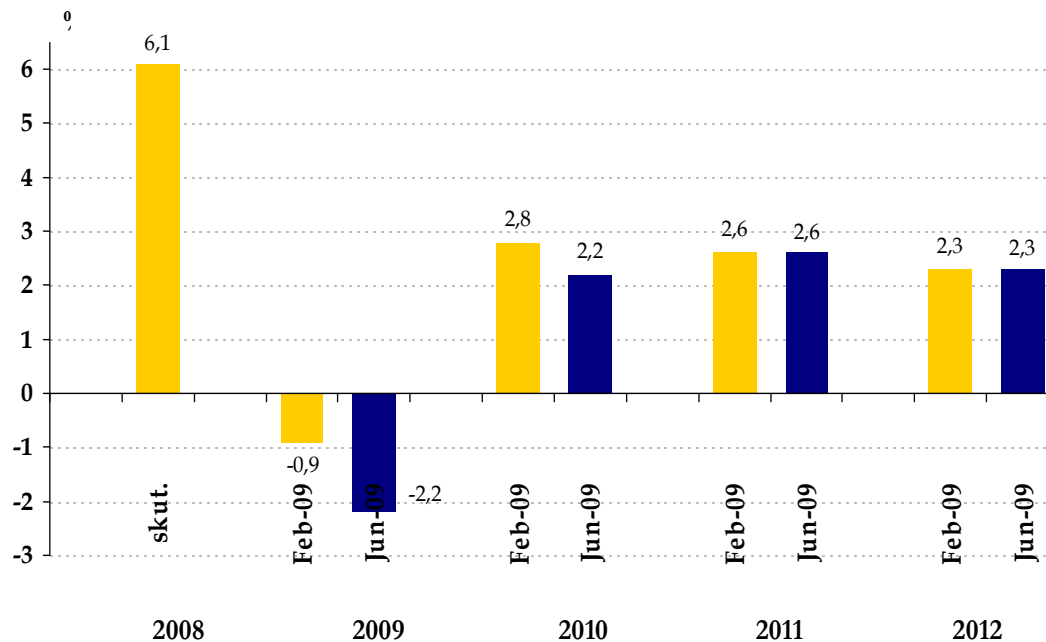
- prudký pokles referenčnej hodnoty až na jej historicky najnižšiu úroveň v dôsledku deflácie v niektorých členských krajinách EÚ
- predpoklad, že Slovensko nebude spĺňať Maastrichtské kritérium cenovej stability iba veľmi mierne



PPI tuzemsko

priemerný rast

2008	2009			2010			2011			2012		
	Feb-09	Jun-09	Δ	Feb-09	Jun-09	Δ	Feb-09	Jun-09	Δ	Feb-09	Jun-09	Δ
6,1	-0,9	-2,2	-0,9	2,8	2,2	-0,6	2,6	2,6	0,0	2,3	2,3	0,0



2009

- pokles cien vstupov v dôsledku finančnej a ekonomickej krízy (dno v okt. 2009 na úrovni -4,6%)

2010 - 2012

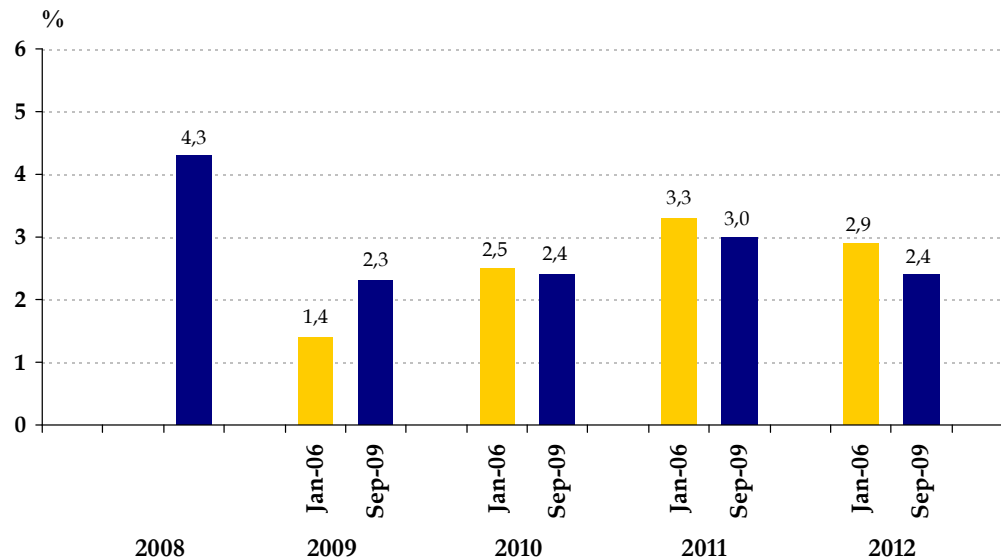
- postupné oživenie výroby v podnikoch a stabilizácia rastu cien



Spotreba verejnej správy

reálny rast

2008	2009			2010			2011			2012		
	Jun-09	Sep-09	Δ	Jun-09	Sep-09	Δ	Jun-09	Sep-09	Δ	Jun-09	Sep-09	Δ
4,3	1,4	2,3	0,9	2,5	2,4	-0,1	3,3	3,0	-0,3	2,9	2,4	-0,5



2009

- podľa rozpočtu verejnej správy, spolu s dátami za 1. polrok

2010 - 12

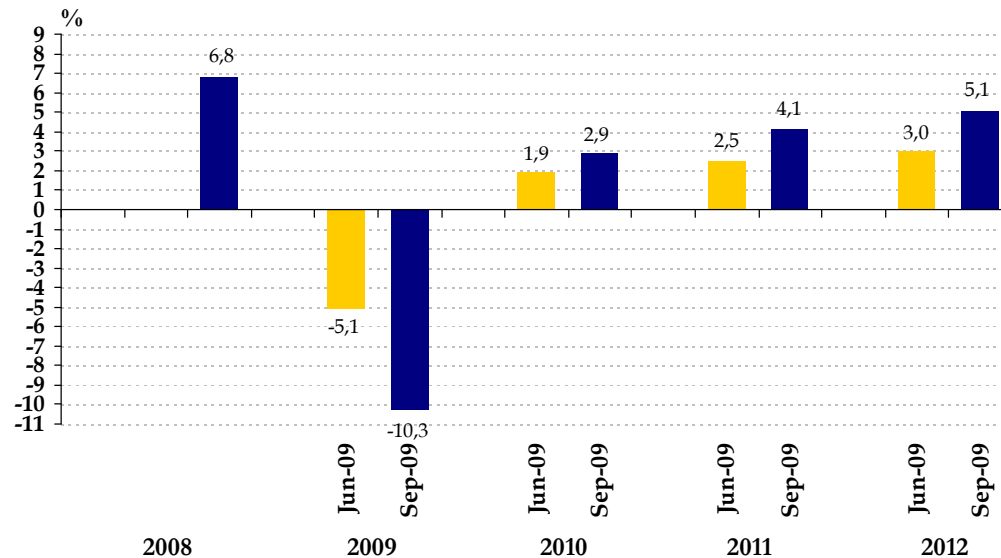
- nominálne podľa rozpočtu verejnej správy, poklesy sú spôsobené rastom inflácie



Tvorba hrubého fixného kapitálu

reálny rast

2008	2009			2010			2011			2012		
	Jun-09	Sep-09	Δ	Jun-09	Sep-09	Δ	Jun-09	Sep-09	Δ	Jun-09	Sep-09	Δ
6,8	-5,1	-10,3	-5,2	1,9	2,9	1,0	2,5	4,1	1,6	3,0	5,1	2,1



2009

- nedostatok dopytu v zahraničí, prepád ekonomiky, prebytočné výrobné kapacity, sťažený prístup k fin. prostriedkom, výrazný prepád v 2Q2009

2010-12

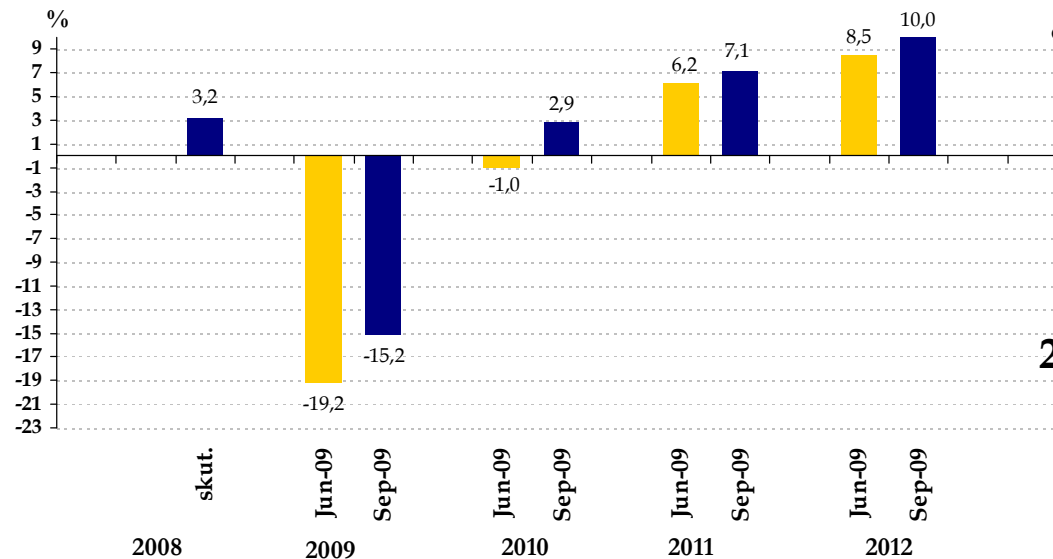
- pomerne rýchle oživenie súvisiace s lepším očakávaným rastom ekonomiky



Export tovarov a služieb

reálny rast

2008	2009			2010			2011			2012		
	Jún-09	Sep-09	Δ	Jún-09	Sep-09	Δ	Jún-09	Sep-09	Δ	Jún-09	Sep-09	Δ
3,2	-19,2	-15,2	4,0	-1,0	2,9	3,9	6,2	7,1	0,9	8,5	10,0	1,5



2009

- zníženie poklesu exportu bolo z veľkej časti zapríčinené výrazne záporným vývojom deflátoru exportu a v menšej miere znížením poklesu nominálneho exportu v dôsledku lepšieho než očakávaného vývoja vonkajšieho prostredia

2010-2012

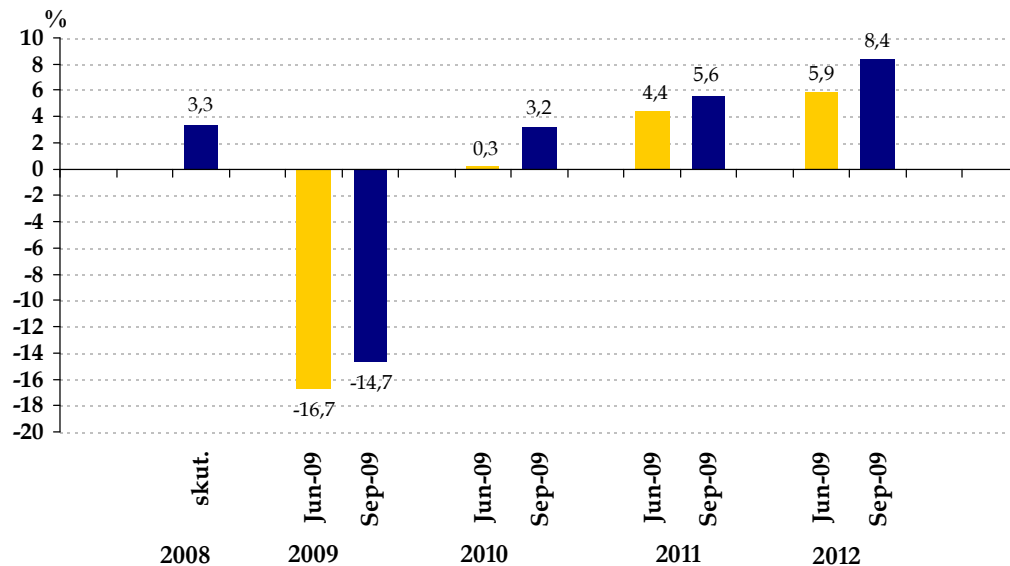
- za zvýšením exportu stojí lepší než očakávaný vývoj vonkajšieho prostredia



Import tovarov a služieb

reálny rast

2008	2009			2010			2011			2012		
	Jún-09	Sep-09	Δ	Jún-09	Sep-09	Δ	Jún-09	Sep-09	Δ	Jún-09	Sep-09	Δ
3,3	-16,7	-14,7	2,0	0,3	3,2	2,9	4,4	5,6	1,2	5,9	8,4	2,5



2009

- zníženie poklesu importu je výslednicou protichodne pôsobiacich vplyvov, na jednej strane výrazne záporný vývoj deflátoru importu a pokles zníženia exportu, na strane druhej zvýšenie poklesu investícií, ktoré sú dovozne náročné

2010-2012

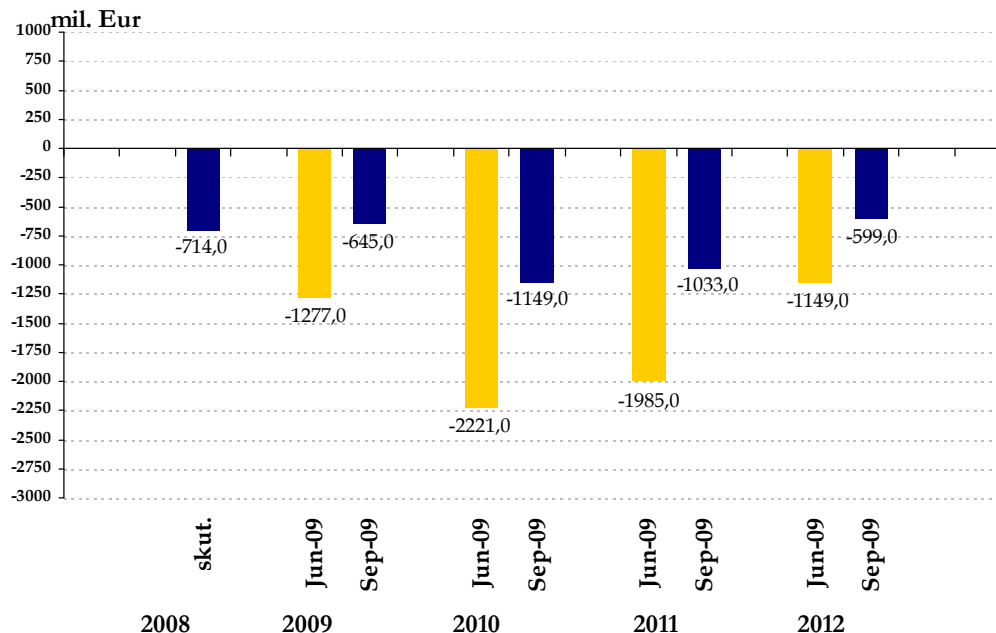
- za zvýšením importu stojí zvýšenie exportu a investícií na ďalšie roky



Saldo obchodnej bilancie

mil. Eur

2008	2009			2010			2011			2012		
	Jún-09	Sep-09	Δ	Jún-09	Sep-09	Δ	Jún-09	Sep-09	Δ	Jún-09	Sep-09	Δ
-714	-1277	-645	632	-2221	-1149	1072	-1.985	-1033	952	-1149	-599	550



2009

- zníženie deficitu na základe súčasného vývoja a očakávaného mierneho zvýšenia nominálneho exportu

2010-2012

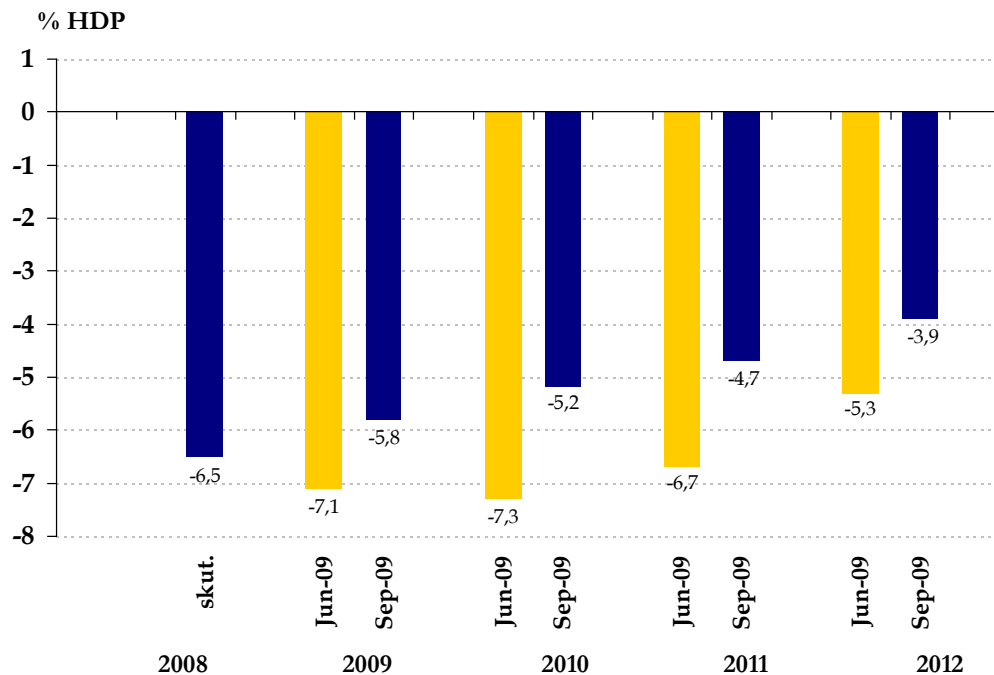
- za znížením deficitu je na jednej strane vyššie zvýšenie exportu pred importom reflektujúce rýchlejšie oživenie, na strane druhej strane pôsobí zvýšenie očakávaných cien ropy



Bilancia bežného účtu

% HDP

2008	2009			2010			2011			2012		
	Jún-09	Sep-09	Δ	Jún-09	Sep-09	Δ	Jún-09	Sep-09	Δ	Jún-09	Sep-09	Δ
-6,5	-7,1	-5,8	1,3	-7,3	-5,2	1,9	-6,7	-4,7	2	-5,3	-3,9	1,4



2009-2012

- zlepšenie prognózy ovplyvnil predovšetkým zlepšenie na účte obchodnej bilancie, na strane druhej prišlo k miernemu zhoršeniu na účte bilancie služieb na základe doterajšieho vývoja



Riziká prognózy

Pozitívne :

- Rýchlosť a miera oživenia globálnej ekonomiky na základe soft-indikátorov
- Veľké investičné projekty (diaľničné projekty, Mochovce)
- Presun investícií z vyspelých krajín do krajín s efektívnejšou výrobou (nižšími mzdovými nákladmi atď. . .)

Negatívne :

- Neudržateľnosť oživenia v dôsledku ukončenia pôsobenia fiškálnych balíčkov
- Prehlbovanie krízy vo finančnom sektore v dôsledku poklesu reálnej ekonomiky
- Rastúca zadlženosť krajín a potreba refinancovania vo vysokom objeme, najmä kvôli záchranným balíčkom a výpadkom príjmov



Otázky na diskusiu

1. Sú dôvody upraviť prognózy ekonomiky SR (mierne) nahor?
2. Súhlasia členovia MV s predpokladom IFP o potenciálnom produkte (permanentný výpadok úrovne, ale postupný návrat k rastom z obdobia pred krízou)?
3. Ako sa dívajú členovia MV na problematiku medziročných a medzikvartálnych rastov HDP? Súhlasia s názorom IFP, že sa nedajú robiť silné závery na základe kvartálnych údajov HDP na Slovensku?
4. Sú banky SR v situácii, ako popísal IFP a nehrozí momentálne veľké negatívne riziko pre reálnu ekonomiku?



Ďakujem za pozornosť