



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

Prognóza vývoja ekonomiky SR pre roky 2008 – 2011

Výbor pre makroekonomické prognózovanie

Bratislava 31.10.2008

Obsah prezentácie

- Hlavné predpoklady a závery prognózy
- Predpoklady prognózy
 - Vonkajšie prostredie
 - Domáce prostredie
- Prognóza hlavných indikátorov a rozdiely oproti predchádzajúcej prognóze
- Otázky na diskusiu

Hlavné predpoklady a závery prognózy

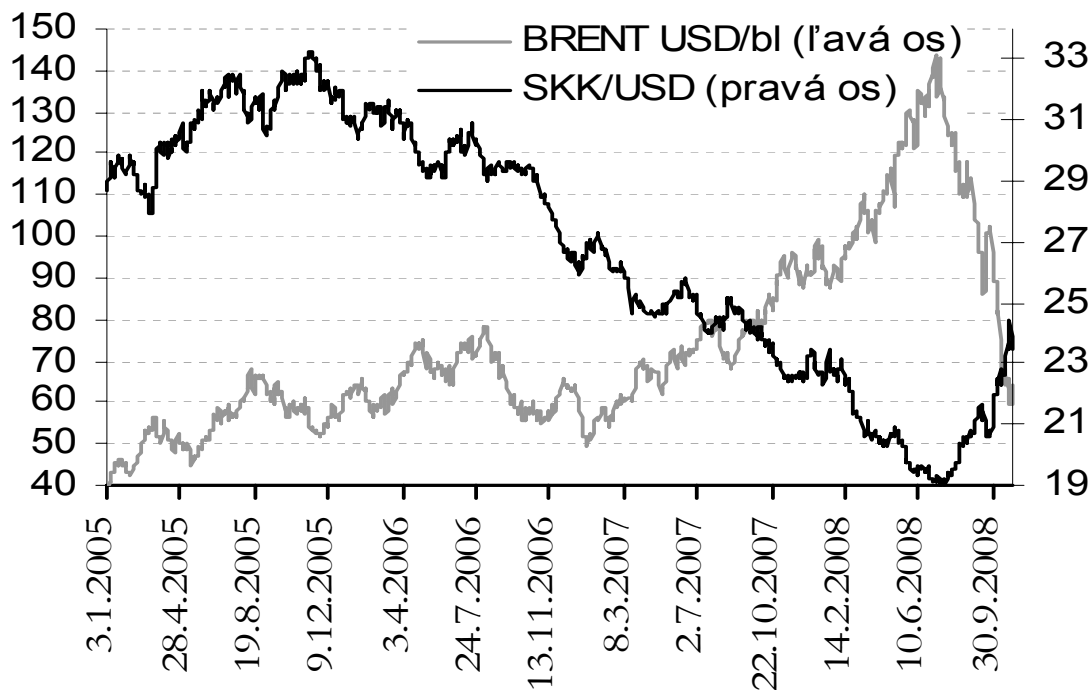
- Externé podmienky sú poznamenané extrémnou neistotou, ale kríza pominie a od polovice 2009 sa očakáva oživenie
- Zatiaľ nie sú informácie na prehnaný domáci pesimizmus (podklad)
- Finančný sektor SR je zdravý a na zásadné zhoršenie v blízkej budúcnosti neexistuje dôvod
- Domáci dopyt dokáže do veľkej miery kompenzovať pokles zahraničného dopytu (predpoklad rigidity miezd)
- Fiškálna a menová politika SR budú expanzívne (viď ďalej)
- Najväčšie negatívne globálne aj domáce riziko je credit crunch, pozitívnym rizikom sú ceny komodít
- Aktuálna makroprognóza MF SR: zhoršenie exportu a investícií, spotreba domácností pomôže stabilizovať rast HDP, inflácia nezmenená

Predpoklady prognózy – vonkajšie prostredie

1/ Hlavné globálne faktory

- Výrazné prelievanie finančnej krízy do reálnej ekonomiky (ochladzovanie ekonomickej aktivity vo vyspelých štátov, pravdepodobnosť recesie v mnohých krajinách je vysoká)
- Kríza sa javí každým dňom vážnejšia
- Bezprecedentné prepady akciových trhov
- Pokles ceny ropy až k 65 USD/barel pod vplyvom očakávania zníženia dopytu
- Pokles cien potravinárskych komodít

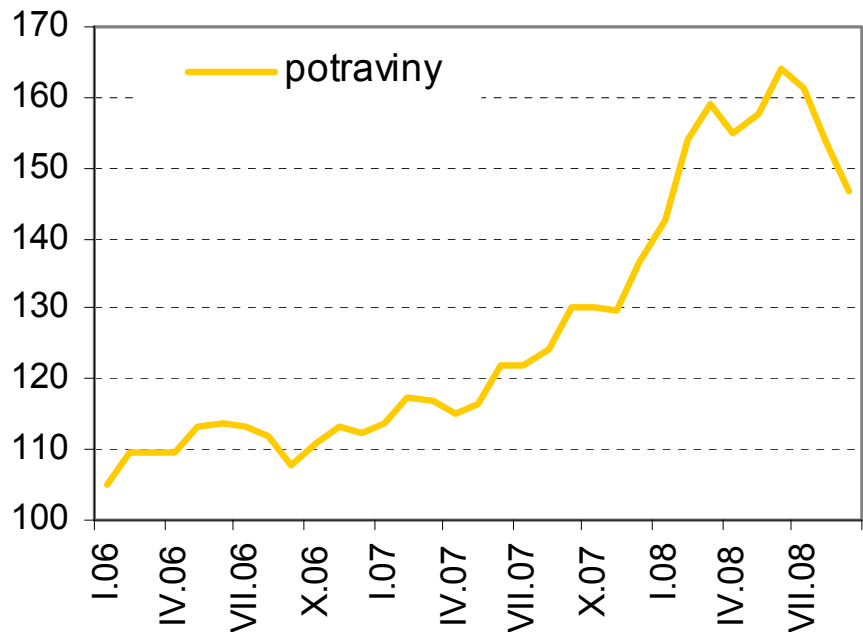
2/ Cena ropy



- **Cena ropy poklesla až k úrovni 65 USD/barel**
- **Od svojho maxima je lacnejšia o viac ako 55%**
- **Príčinou prudkého pádu sú obavy z výrazného poklesu dopytu kvôli spomaleniu svetovej ekonomiky**

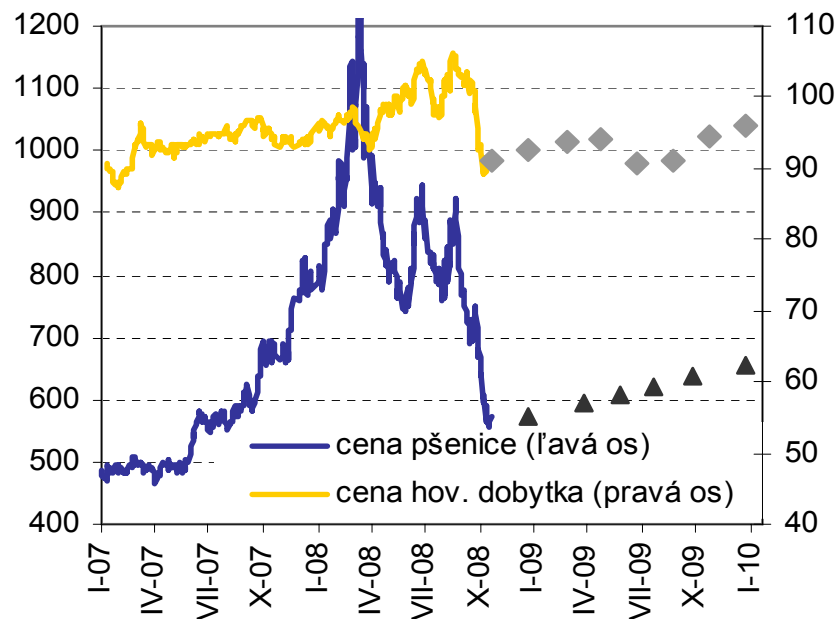
3/ Svetové ceny potravín

(Index dec. 95=100)



Zdroj: MMF

Pšenica (US c/bušel), hov. dobytok (US c/lbs)

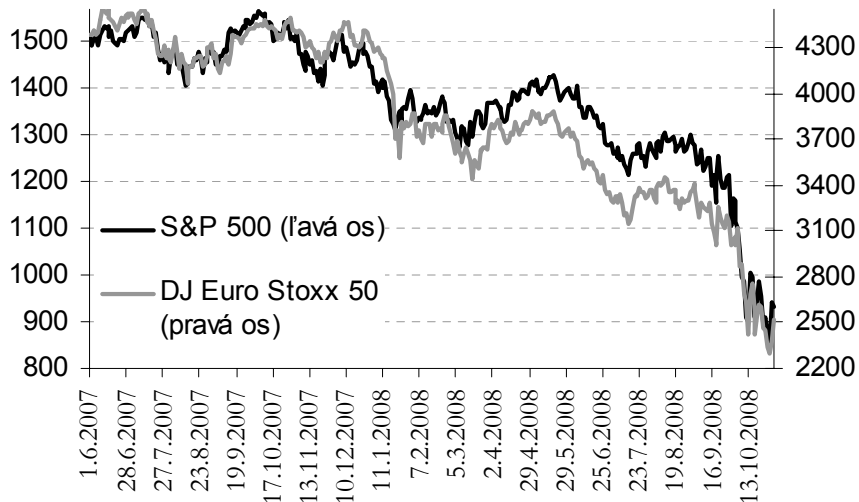


Zdroj: CBOT, CME

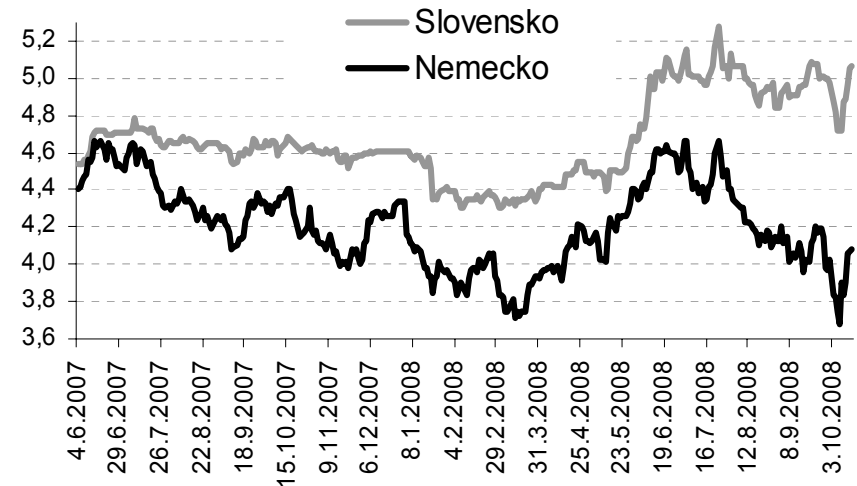
- **Pokles cien potravinárskych komodít**
- **Cena pšenice poklesla od začiatku roka o 50%**
- **Pozitívny vplyv na ceny potravín a infláciu**

4/ Vývoj na finančných trhoch

Vývoj indexov S&P 500 a DJ Euro Stoxx 50



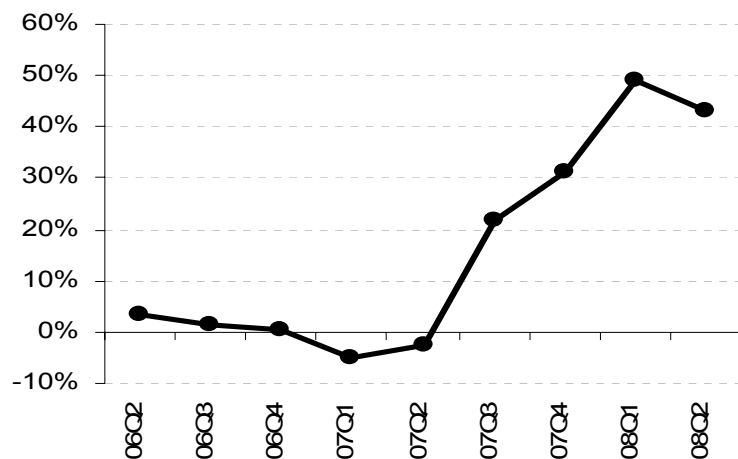
Vývoj výnosnosti 10 r. štátnych dlhopisov (%)



- **Akciové trhy znásobujú svoje straty a sú na niekoľkoročných minimách**
- **Obrovská volatilita akciových trhov**
- **Zvýšenie spreadov medzi SK a DE dlhopismi**

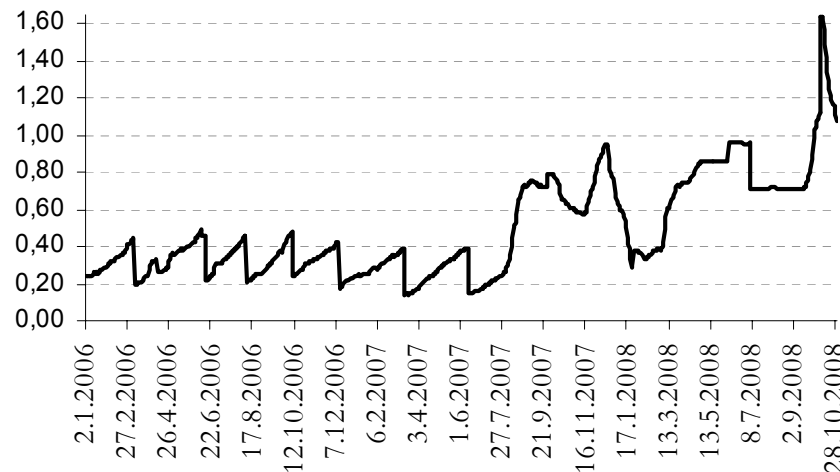
5) Následky finančnej krízy

Sprísňovanie úverových štandardov v eurozóne



Zdroj: ECB

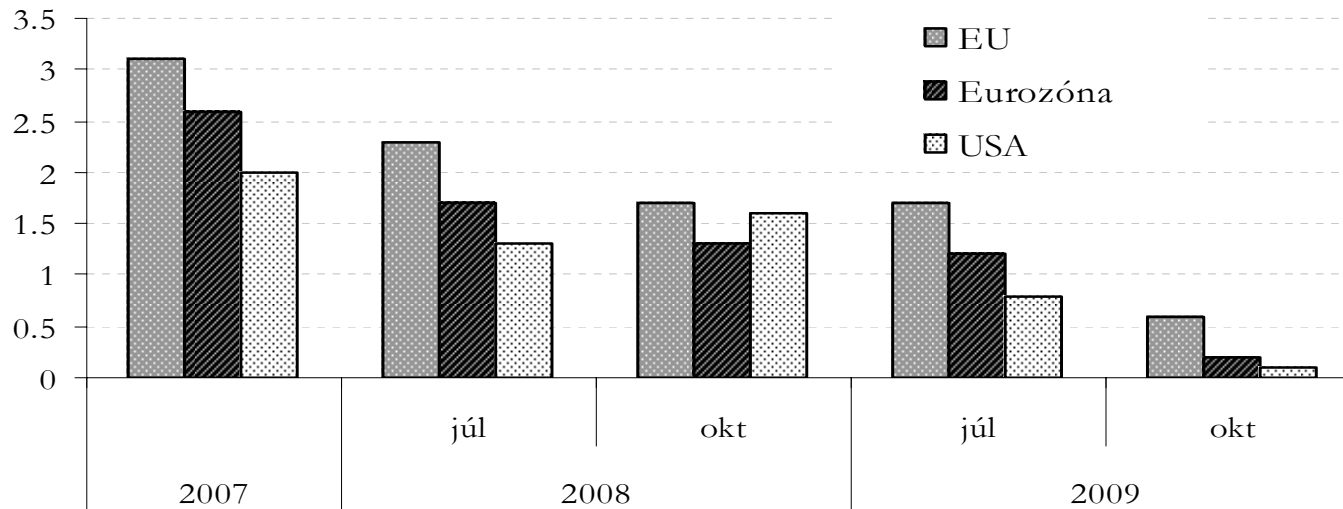
Spready na medzibankovom trhu sú mimoriadne vysoké



Zdroj: Reuters

- 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)
- Spready medzi 3 mesačným euribor a základnou úrokovou sadzbou ECB sa od septembra opäť výrazne zvýšili (pravý graf)

6/ Ekonomický rast – vývoj USA, EU a eurozóny

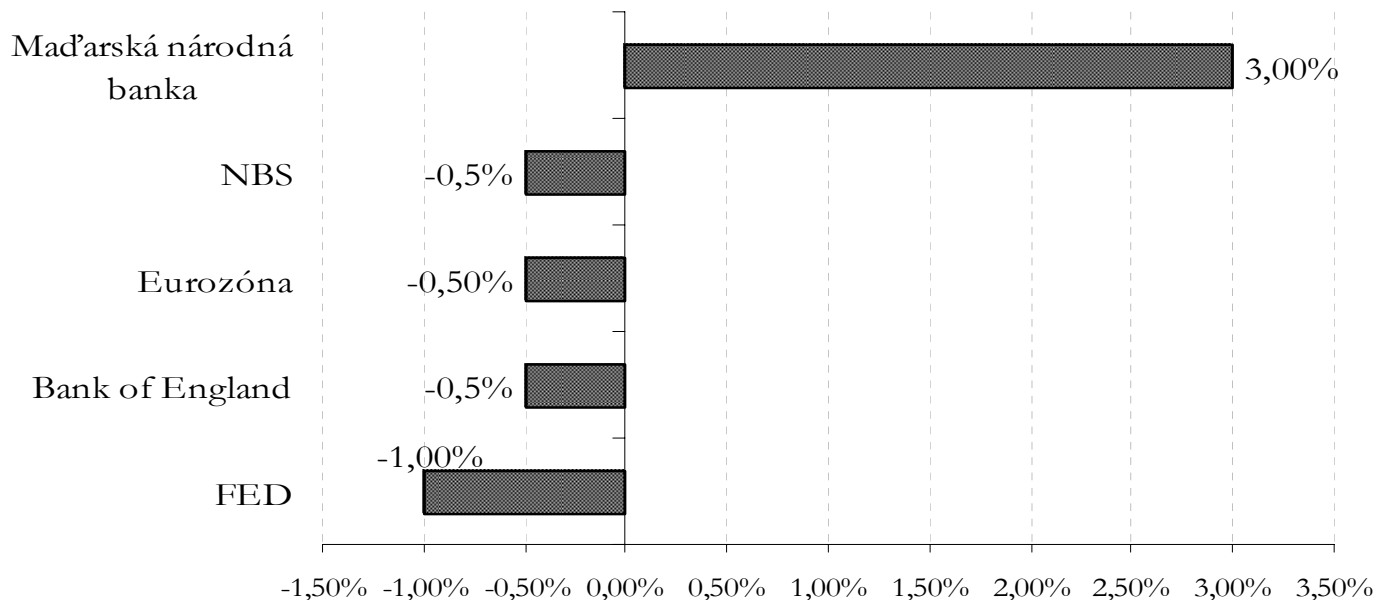


Zdroj: MMF

- V roku 2009 sa očakáva výrazné spomalenie vo väčšine ekonomík
- Globálna ekonomika by mala podľa MMF byť na hranici globálnej recesie (3% rast HDP)
- Eurozóna by mala v roku 2009 rásť na úrovni 0,2%, kým USA na úrovni 0,1%

7/ Vonkajšie prostredie a menová politika

Zmena základných úrokových sadzieb centrálnych bánk od 1.septembra 2008 (p.b.)



- Koordinované zníženie úrokových sadzieb ECB, FED a Bank of England a centrálnych bán Švédska, Švajčiarska a Kanady o 0,5 p.b..
- NBS nasledovala zníženie sadzieb ECB o 0,5p.b.
- Základná sadzba FED-u už na 1%

Predpoklady prognózy- domáce prostredie

1/ konjunkturálne prieskumy

- Indikátor ekonomického sentimentu v 2008 – **klesajúci trend** od druhej polovice 2007, októbrová hodnota najnižšia od roku 2000
 - Indikátor dôvery v priemysle – **neustály pokles**, jeho hodnota v októbri - najnižšia od roku 1993
 - Indikátor dôvery v službách a indikátor spotrebiteľskej dôvery – **naďalej klesajúci trend**
 - Indikátor dôvery v stavebníctve a maloobchode – mierne **pozitívne očakávania** do budúcnosti
- Vývoj indikátorov dôvery v SR je v súlade s vývojom indikátora v EÚ a v eurozóne a so spomalením dynamiky našich prognóz v rokoch 2008 a 2009

2/ Makroekonomické politiky

- **Menová politika – expanzívna**
 - Fixný výmenný kurz
 - Zníženie základnej sadzby NBS (z 4,25% na 3,75%), asi nižšie úroky v eurozóne
- **Fiškálna politika – expanzívna**
 - Aktuálny odhad deficitu 2,3% HDP na rok 2008
 - Prognóza založená na rozpočte schválenom vládou v októbri (2009 def. 1,7% HDP, 2010 def. 0,8% a 2011 vyrovnaný rozpočet)
 - PPP projekty, prostriedky EÚ

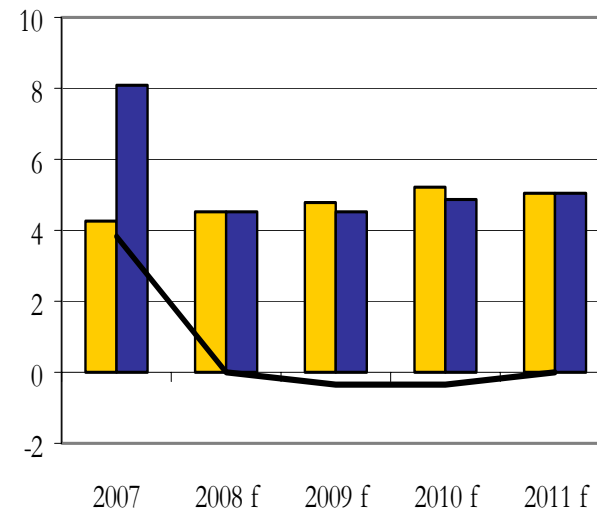
3/ Štrukturálne politiky

NPR SR na roky 2008-2010

- schválený v októbri 2008 v súlade s Modernizačným programom Slovensko 21
- päť prioritných oblastí:
 - **výskum, vývoj a inovácie** (reforma financovania vedy)
 - **vzdelávanie** (spružnenie VŠ vzdelávania)
 - **zamestnanosť** (zamestnanecká prémia)
 - **podnikateľské prostredie** (informatizácia verejnej správy, jednotné kontaktné miesta, e-procurement)
 - **klimatické zmeny a energetika** (klim.-energetický balíček)
- odhad výdavkov na opatrenia NPR SR 2008-2010 viac ako 74 mld. Sk (vyše 50% diaľnice)

Produktivita práce vs. reálne mzdy

- Mzdy krátkodobo rigidné smerom nadol
- Kríza sa skôr prejaví na poklese zisku a ne/zamestnanosti
- Mierny rast miezd pôsob stabilizujúco pre spotreb domácností
- V strednodobom horizont sa rast reálnej produktivity práce opäťovne priblíži k rastu reálnych miezd.



■ Reálna mzda ■ Reálna produktivita práce — Rozdiel

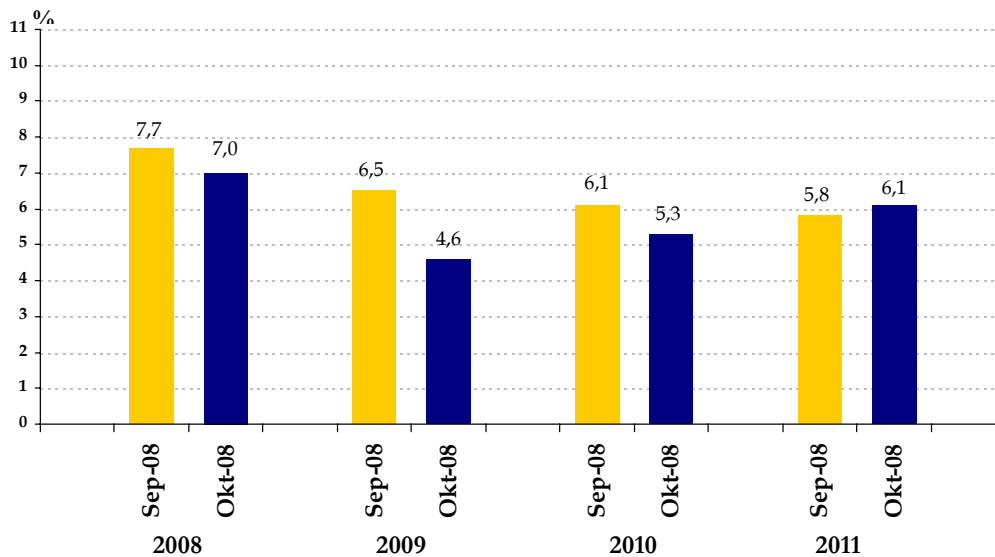


Prognóza hlavných indikátorov a rozdiely oproti predchádzajúcej prognóze

Hrubý domáci produkt

reálny rast

2007	2008			2009			2010			2011		
	Sep-08	Okt-08	Δ	Sep-08	Okt-08	Δ	Sep-08	Okt-08	Δ	Sep-08	Okt-08	Δ
10,4	7,7	7,0	-0,7	6,5	4,6	-1,9	6,1	5,3	-0,8	5,8	6,1	0,3



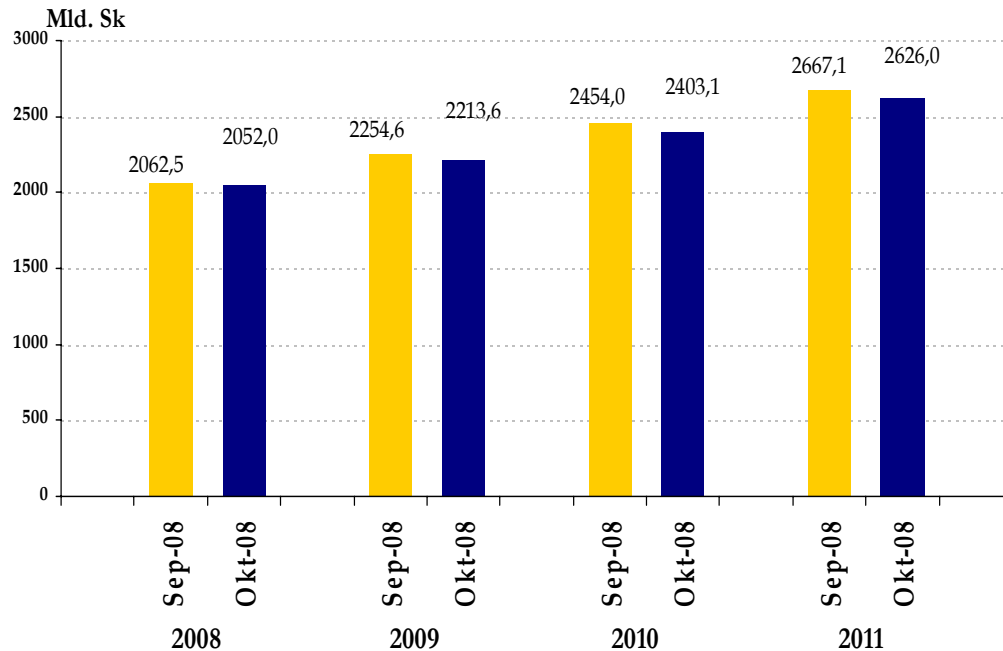
Zníženie prognózy rastov odráža zhoršenie predpokladov o vývoji vonkajšieho prostredia, čo sa prejavilo:

- hlavne poklesom čistého zahraničného dopytu
- miernejšie poklesom domáceho dopytu

Hrubý domáci produkt

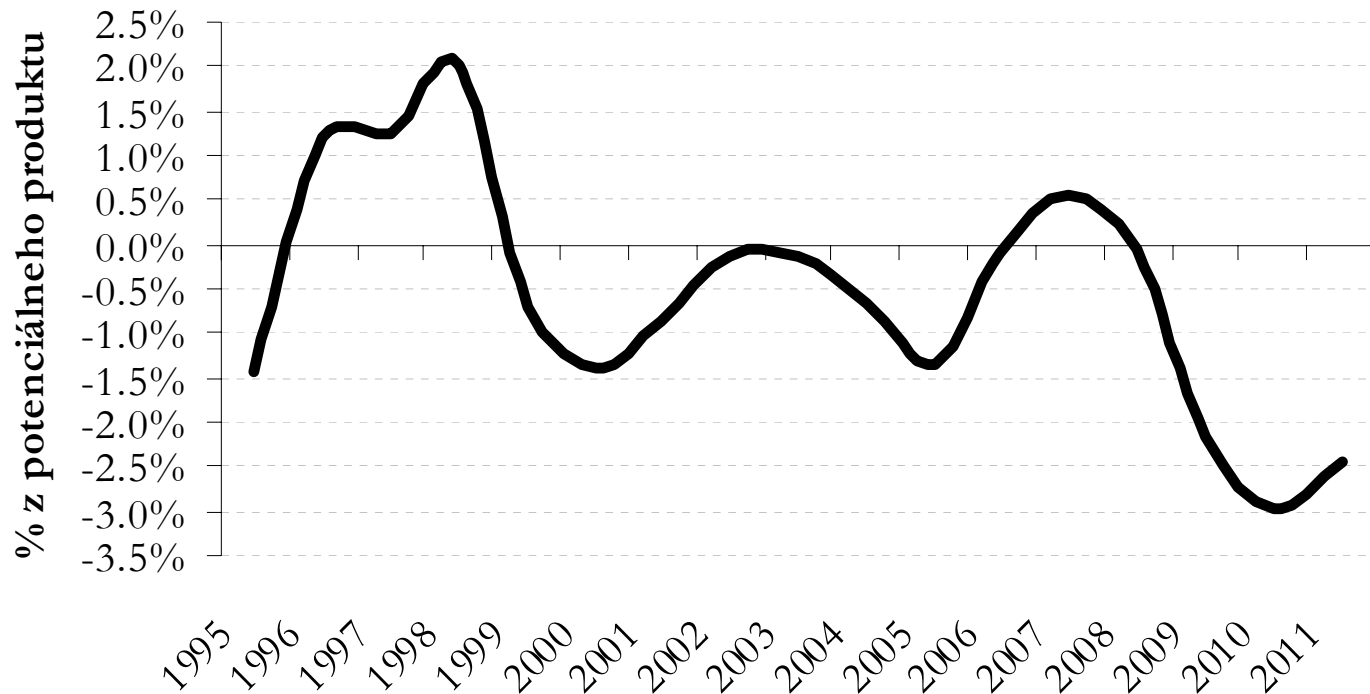
mld. Sk. bežné ceny

2007	2008			2009			2010			2011		
	Sep-08	Okt-08	Δ	Sep-08	Okt-08	Δ	Sep-08	Okt-08	Δ	Sep-08	Okt-08	Δ
1851,8	2062,5	2052,0	-10,5	2254,6	2213,6	-41,0	2454,0	2403,1	-50,9	2667,1	2626,0	-41,1



- zmena v dôsledku poklesu reálneho rastu

Cyklický vývoj produkčná medzera

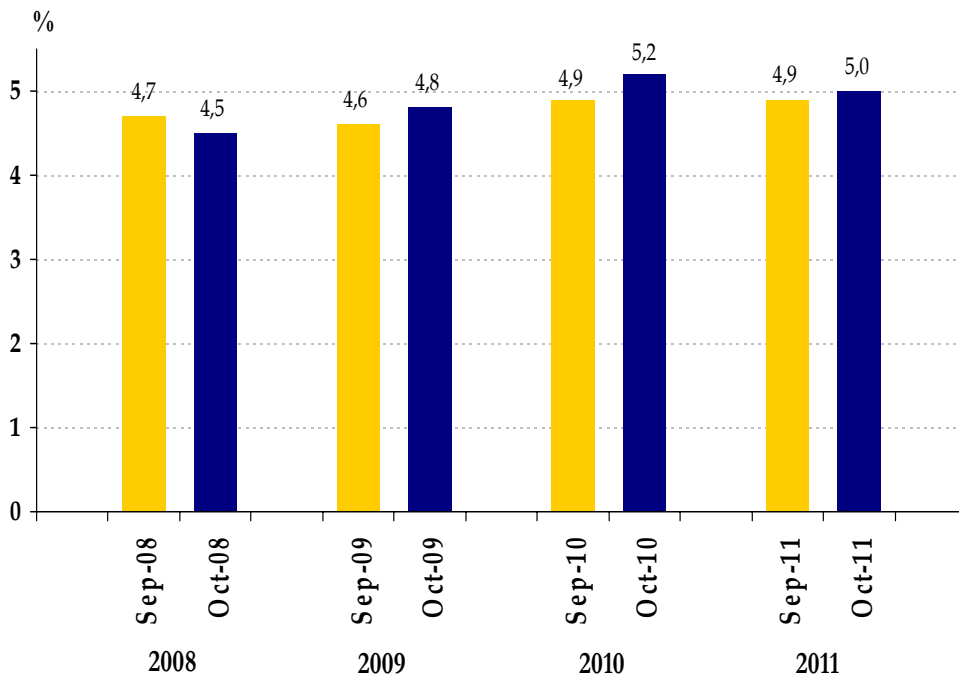


- Produkčná medzera je počítaná vzhľadom na pôvodný potenciálny produkt zo septembra 2008
- Výrazne negatívna v celom období prognózy ako dôsledok zníženia rastov skutočného HDP

Mzda za národné hospodárstvo

reálny rast

2007	2008			2009			2010			2011		
	Sep-08	Okt-08	Δ	Sep-09	Okt-09	Δ	Sep-10	Okt-10	Δ	Sep-11	Okt-11	Δ
4,3	4,7	4,5	-0,2	4,6	4,8	0,2	4,9	5,2	0,3	4,9	5,0	0,1

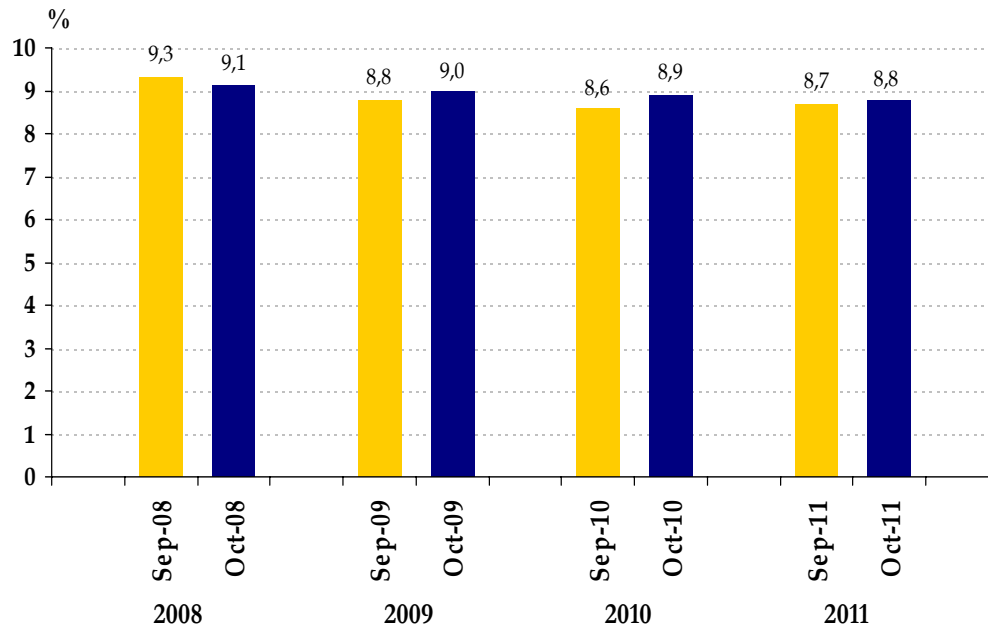


- **2008** – mierny pokles kvôli mesačným indikátorom
- **2009-2011** rast reálnych miezd rýchlejší ako produktivity práce (rigidita miezd), **cenový vývoj je však naďalej neohrozený**
- **2009-2011** mierne zvýšenie levelu oproti septembru v dôsledku poklesu rastu zamestnanosti (efekt nízkoprijímových zamestnancov),

Mzda za národné hospodárstvo

nominálny rast

2007	2008			2009			2010			2011		
	Sep-08	Okt-08	Δ	Sep-09	Okt-09	Δ	Sep-10	Okt-10	Δ	Sep-11	Okt-11	Δ
7,2	9,3	9,1	-0,2	8,8	9,0	0,2	8,6	8,9	0,3	8,7	8,8	0,1

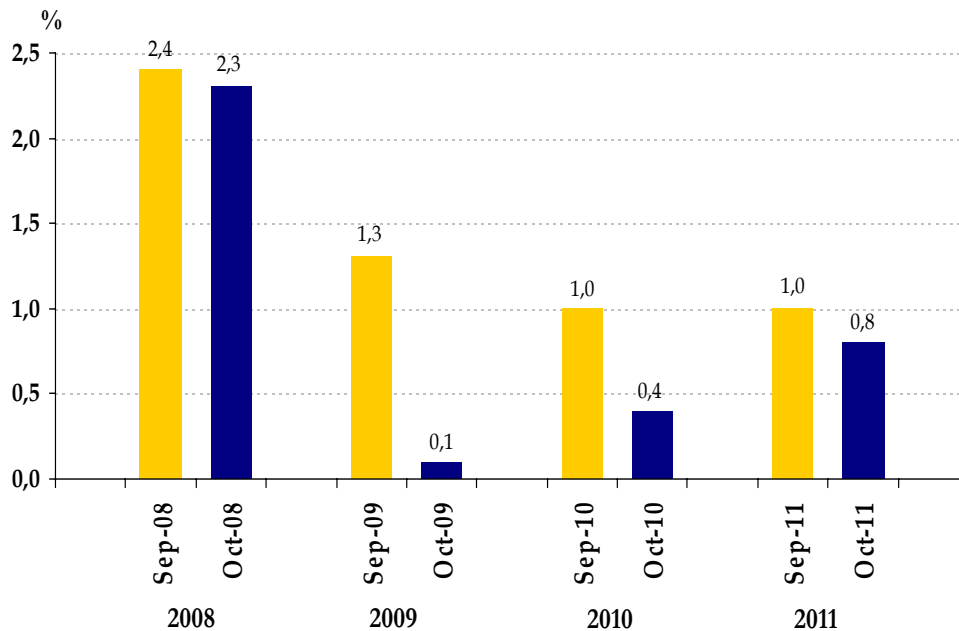


- Odráža len zmeny reálnych miezd, keďže inflácia sa nemení

Zamestnanosť

rast podľa VZPS

2007	2008			2009			2010			2011		
	Sep-08	Okt-08	Δ	Sep-09	Okt-09	Δ	Sep-10	Okt-10	Δ	Sep-11	Okt-11	Δ
2,4	2,4	2,3	-0,1	1,3	0,1	-1,2	1,0	0,4	-0,6	0,8	1,0	0,2

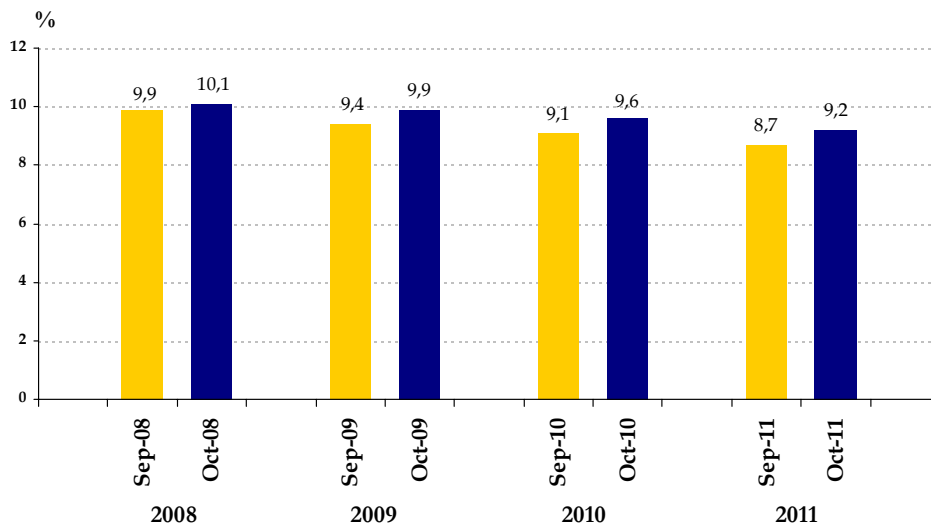


- 2009 - očakávame silný pokles rastu zamestnanosti (rigidné mzdy)
- 2010 - 2011 - postupné oživenie

Miera nezamestnanosti

VZPS

2007	2008			2009			2010			2011		
	Sep-08	Okt-08	Δ	Sep-09	Okt-09	Δ	Sep-10	Okt-10	Δ	Sep-11	Okt-11	Δ
11,0	9,9	10,1	0,2	9,4	9,9	0,5	9,1	9,6	0,5	8,7	9,2	0,5

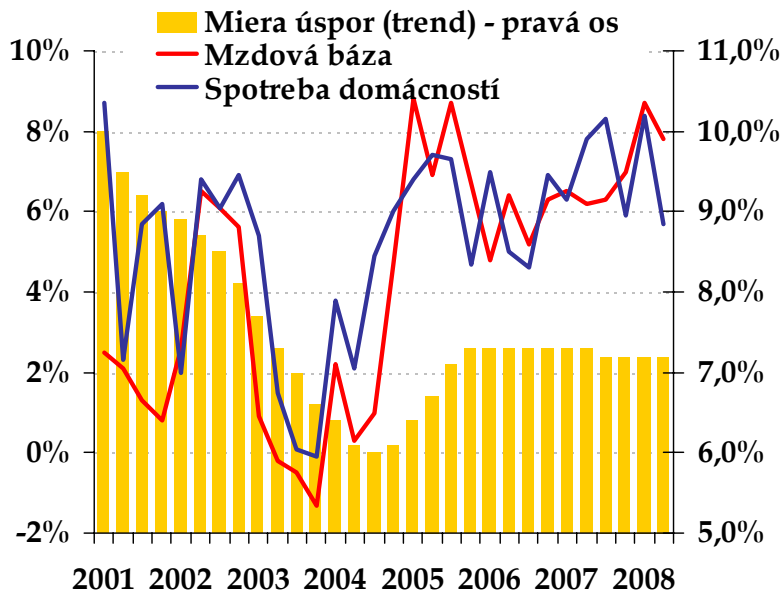


- Vývoj miery nezamestnanosti odráža pokles zamestnanosti

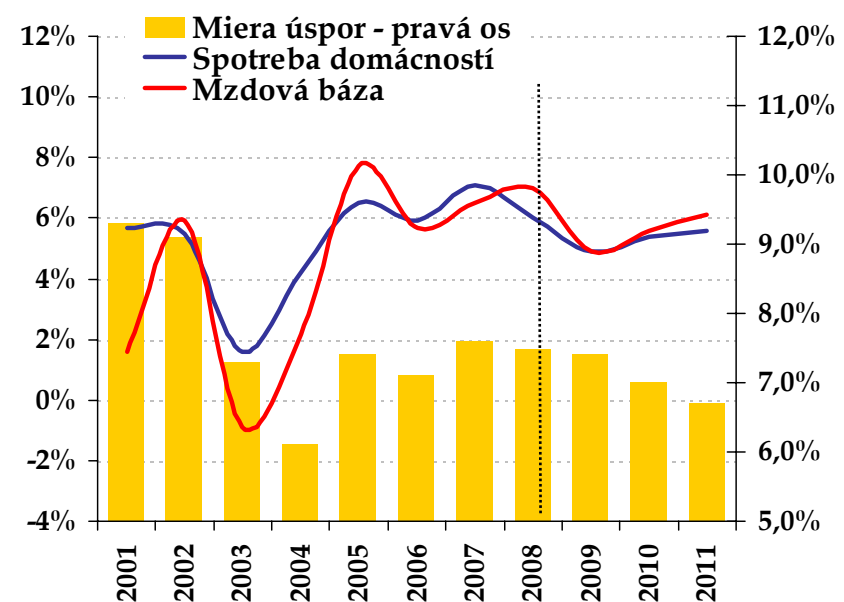
Spotreba domácností

predpoklady reálneho rastu

Kvartálny vývoj



Ročné predpoklady

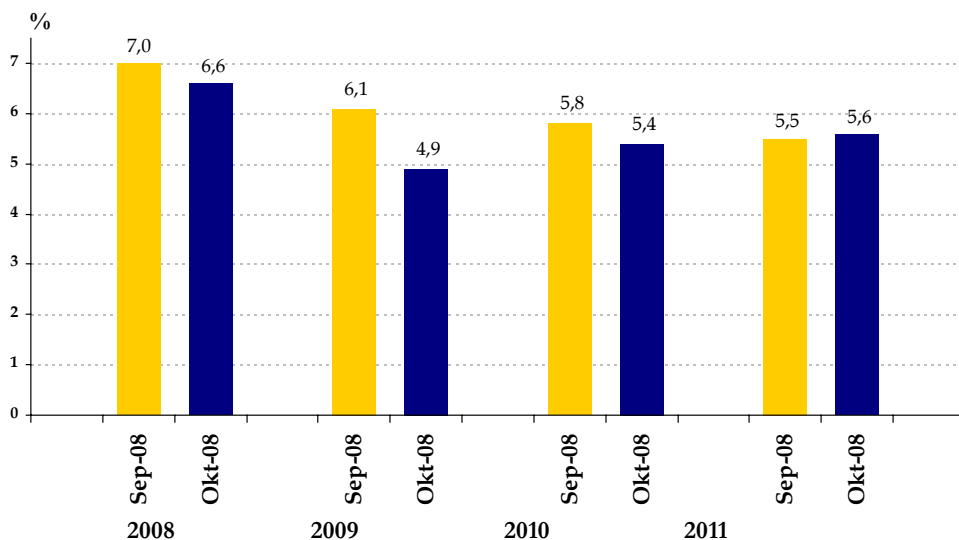


- rast spotreby mierne pod úrovňou rastu mzdovej bázy

Spotreba domácností

reálny rast

2007	2008			2009			2010			2011		
	Sept-08	Okt-08	Δ	Sept-08	Okt-08	Δ	Sept-08	Okt-08	Δ	Sept-08	Okt-08	Δ
7,1	7,0	6,6	-0,4	6,1	4,9	-1,2	5,8	5,4	-0,4	5,5	5,6	0,1



- **2008-2010**
 - o zníženie vzhľadom na pokles mzdovej bázy
- **2011**
 - o oživenie na trhu práce

Inflácia

porovnanie prognózy cenového vývoja na MV v septembri a dnes

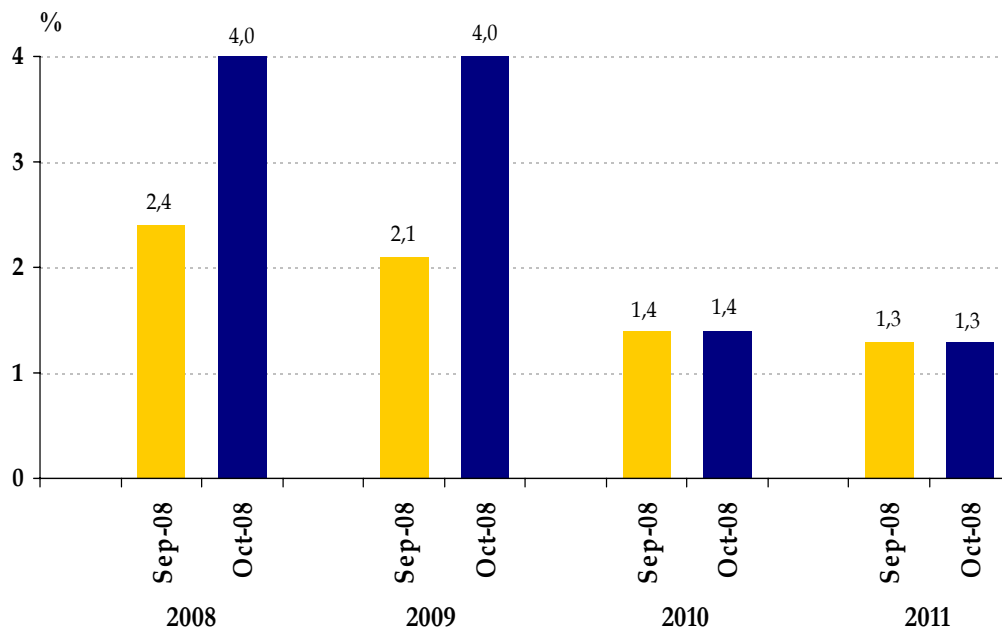
	2007	2008			2009			2010			2011		
	Skut.	Sep-08	Okt-08	Δ	Sep-08	Okt-08	Δ	Sep-08	Okt-08	Δ	Sep-08	Okt-08	Δ
CPI	2,8	4,4	4,7	0,3	4,0	4,2	0,2	3,5	3,3	-0,2	3,6	3,6	0,0
HICP	1,9	4,0	4,0	0,0	3,9	3,6	-0,3	3,3	3,0	-0,3	3,5	3,5	0,0
PPI	2,3	5,7	6,1	0,4	3,8	3,7	-0,1	2,5	2,5	0,0	2,2	2,2	0,0

- Podľa aktualizovanej predikcie sa ukazovatele inflácie za rok 2009 voči septembrovej predikcii radikálne nelíšia a preto MF SR nemení svoju oficiálnu prognózu (praktický rozpočtový prístup kvôli výdavkom)
- Zmenšilo sa riziko nutnosti politických zásahov do regulovaných cien (nižšia cena ropy)

Spotreba verejnej správy

reálny rast

2007	2008			2009			2010			2011		
	Sep-08	Okt-08	Δ	Sep-08	Okt-08	Δ	Sep-08	Okt-08	Δ	Sep-08	Okt-08	Δ
0,7	2,4	4,0	1,6	2,1	4,0	1,9	1,4	1,4	0,0	1,3	1,3	0,0

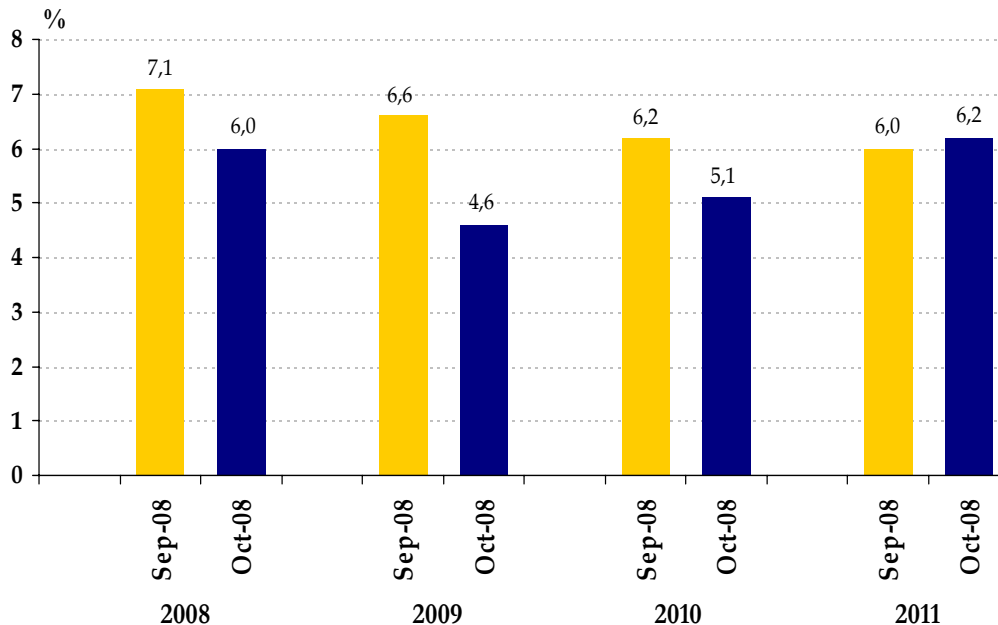


- **2008** údaje za 1. polrok
- **2009** nárast oproti predchádzajúcej prognóze odráža aktualizovaný rozpočet schválený vládou v októbri (vyššie výdavky)
- **2010-2011** nízky level kvôli ambicióznjej konsolidácii

Tvorba hrubého fixného kapitálu

reálny rast

2007	2008			2009			2010			2011		
	Sep-08	Okt-08	Δ	Sep-08	Okt-08	Δ	Sep-08	Okt-08	Δ	Sep-08	Okt-08	Δ
7,9	6,6	6,0	-1,1	6,6	4,6	-2,0	6,2	5,1	-1,1	6,0	6,2	0,2

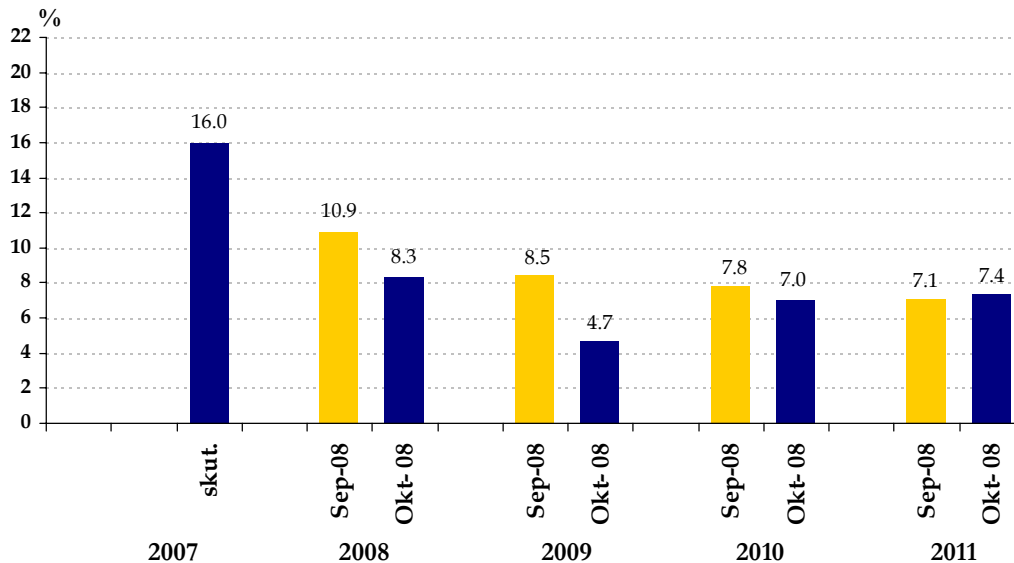


- **2008-2010**
 - o vzhľadom na predpoklady o vývoji vonkajšieho prostredia a poklese ziskovej marže (mzdová rigidita) sa očakáva v najbližších rokoch útlm investičných aktivít
- **rok 2011**
 - o mierne oživenie

Export tovarov a služieb

reálny rast

2007	2008			2009			2010			2011		
	Sept-08	Okt-08	Δ	Sept-08	Okt-08	Δ	Sept-08	Okt-08	Δ	Sept-08	Okt-08	Δ
16,0	10,9	8,3	-2,6	8,5	4,7	-3,8	7,8	7,0	-0,8	7,1	7,4	0,3

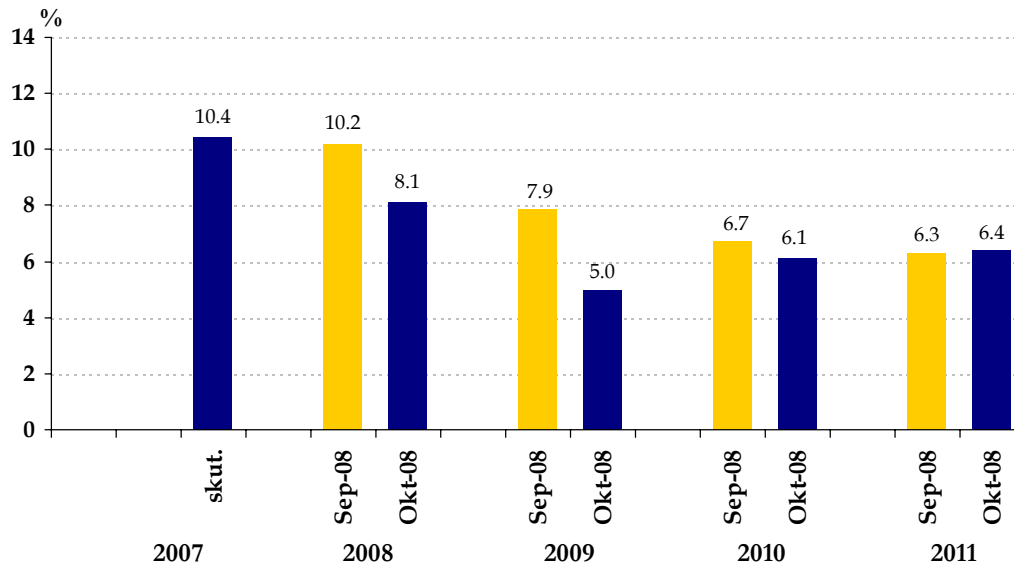


- **2008 -2010**
 - Došlo k zníženiu rastu exportu na základe súčasného vývoja a na základe očakávaného zhoršenia vonkajšieho dopytu
- **2011**
 - Zvýšenie na základe základného efektu, keďže naďalej očakávame od roku 2011 oživenie zo strany našich najväčších obchodných partnerov

Import tovarov a služieb

reálny rast

2007	2008			2009			2010			2011		
	Sept-08	Okt-08	Δ	Sept-08	Okt-08	Δ	Sept-08	Okt-08	Δ	Sept-08	Okt-08	Δ
10,4	10,2	8,1	-2,1	7,9	5,0	-2,9	6,7	6,1	-0,6	6,3	6,4	0,1



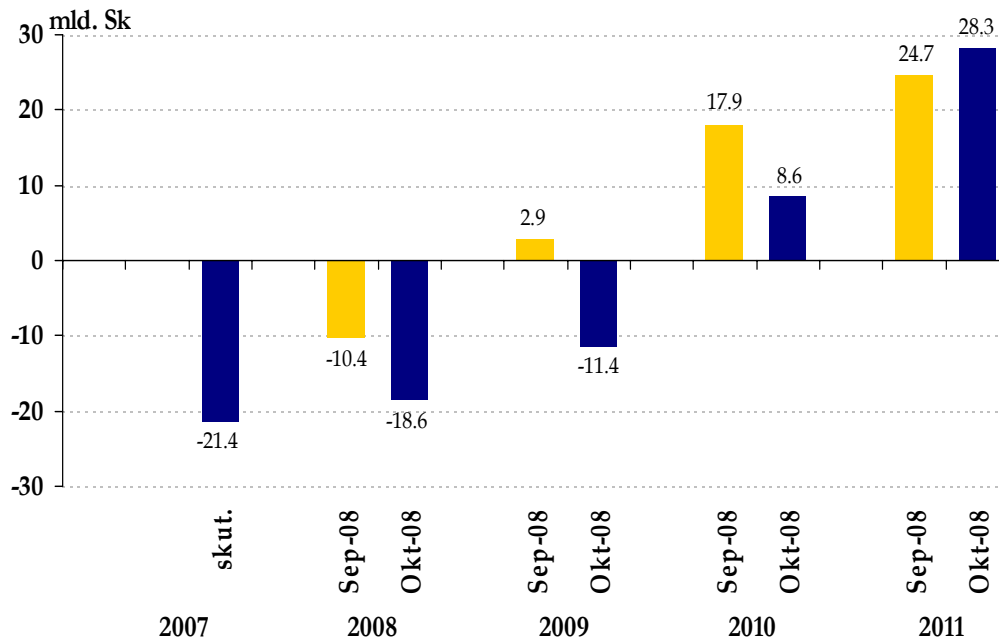
- **2008 -2010**

- V dôsledku poklesu domáceho dopytu a na základe vysokej dovoznej náročnosti exportu došlo k zníženiu rastu importu

Saldo obchodnej bilancie

mld. Sk

2007	2008			2009			2010			2011		
	Sept-08	Okt-08	Δ	Sept-08	Okt-08	Δ	Sept-08	Okt-08	Δ	Sept-08	Okt-08	Δ
-21,4	-10,4	-18,6	-8,2	2,9	-11,4	-14,3	17,9	8,6	-9,3	24,7	28,3	3,6

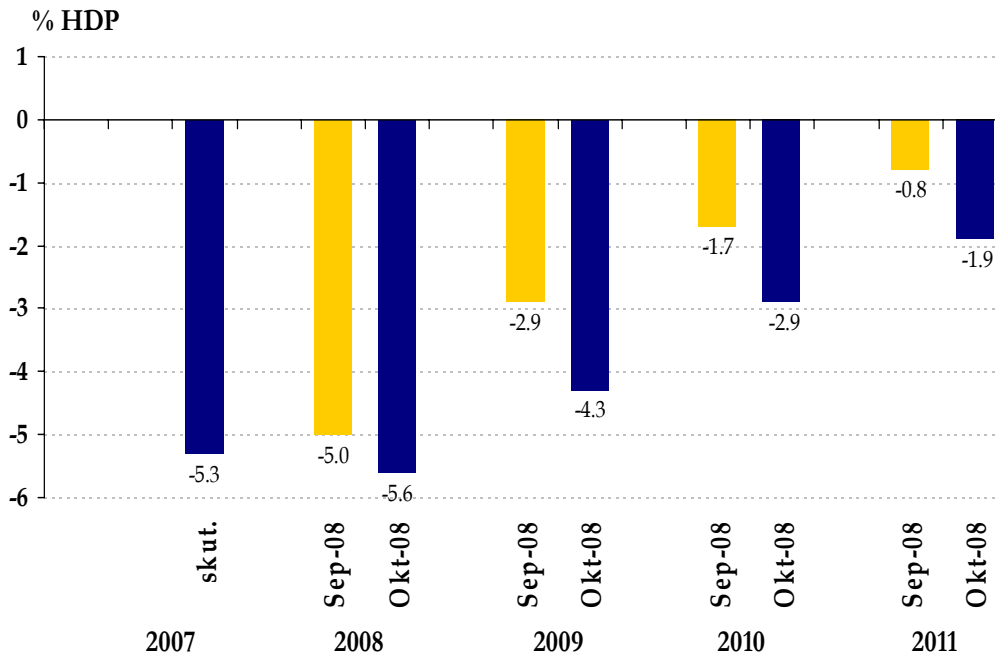


- **2008-2010:**
 - Úprava salda v dôsledku očakávaného zhoršenia zahraničného dopytu a poklesu očakávaných cien ropy
- **2010-2011:**
 - Od roku 2011 očakávame oživenie našich najväčších obchodných partnerov

Bilancia bežného účtu

% HDP

2007	2008			2009			2010			2011		
	Sept-08	Okt-08	Δ	Sept-08	Okt-08	Δ	Sept-08	Okt-08	Δ	Sept-08	Okt-08	Δ
-5,3	-5,0	5,6	-0,6	-2,9	-4,3	-1,4	-1,7	-2,9	-1,2	-0,8	-1,9	-1,1



- **2008-2011:**

- o Zhoršenie prognózy na základe bilancie tovarov a služieb a súčasného vývoja bežných transferov a bilancie výnosov

Otázky na diskusiu

Súhlasia členovia s predpokladmi a závermi MF SR?

Externé

- Rozsah a dĺžka trvania reálnej krízy?
- Bude umiernený vývoj svetových cien komodít v súlade s reálnou krízou (endogénny) alebo možno očakávať negatívne exogénne šoky?
- Je najväčším globálnym i domácim rizikom credit crunch?

Domáce

- Je dôvod na vážny domáci pesimizmus (automobilky, investori)?
- Je fiškálna a menová politika SR v najbližšom období expanzívna?
- Bude sa trh práce vyvíjať v súlade s hypotézou rigidných miezd a bude stabilizovať ekonomický rast práve spotreba domácností aj kvôli menším tlakom na infláciu?