



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

Prognóza vývoja ekonomiky SR pre roky 2008 – 2011

Výbor pre makroekonomické prognózovanie

Bratislava 12.9. 2008

Obsah prezentácie

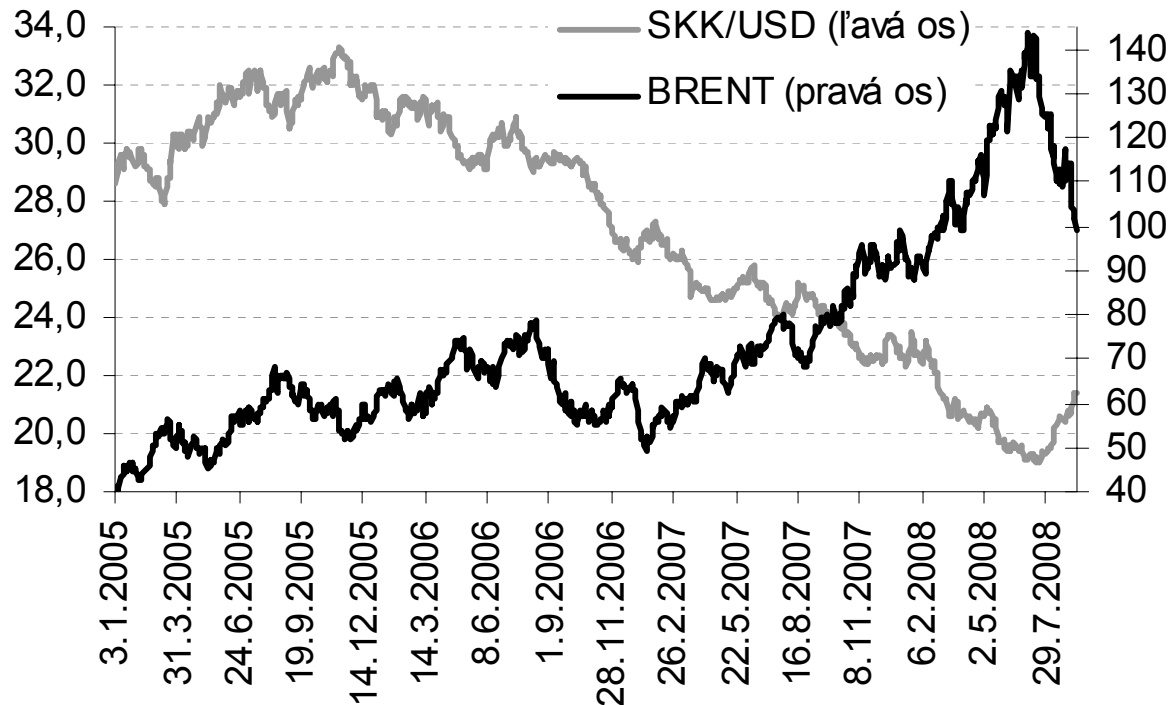
- Predpoklady prognózy
 - Vonkajšie prostredie
 - Domáce prostredie
- Prognóza hlavných indikátorov a rozdiely oproti predchádzajúcej prognóze
- Závery
- Riziká

Predpoklady prognózy – vonkajšie prostredie

1/ Hlavné globálne faktory

- Návrat ceny ropy pod 100 USD/barel
- Ceny potravín vo svete (agflácia) sa stabilizovali na vysokých úrovniach
- Vysoká volatilita na akciových trhoch
- Prepad cien nehnuteľností v USA - tzv. hypotekárna kríza je vážnejšia ako sa predpokladalo (Írsko, Španielsko, Veľká Británia)
- Prvé príznaky prelievania finančnej krízy do reálnej ekonomiky (ochladzovanie ekonomickej aktivity vo vyspelých štátov)

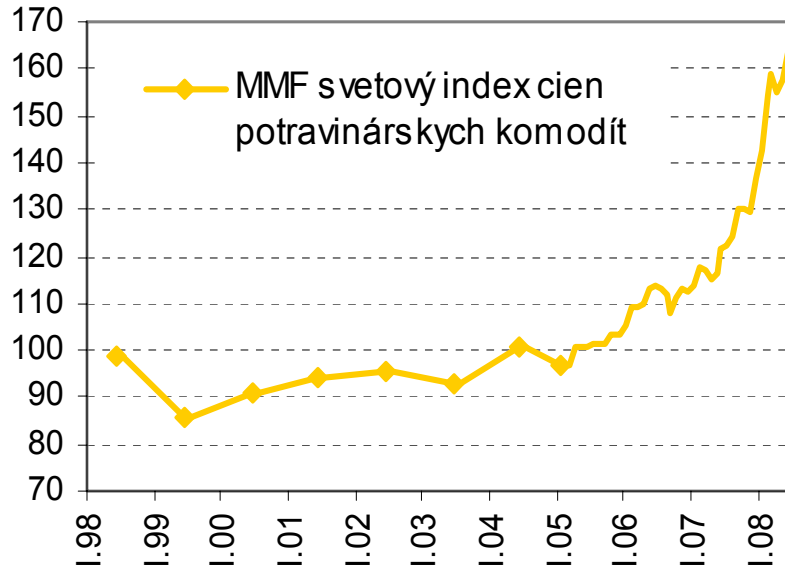
2/ Cena ropy



- **Cena ropy sa vrátila pod 100 USD/barel**
- **Aj napriek viac ako 30% poklesu sú ceny ropy z dlhodobého hľadiska stále mimoriadne vysoké**
- **Júnová prognóza vychádzala na rok 2008 z ceny ropy 114,4 USD/barel**

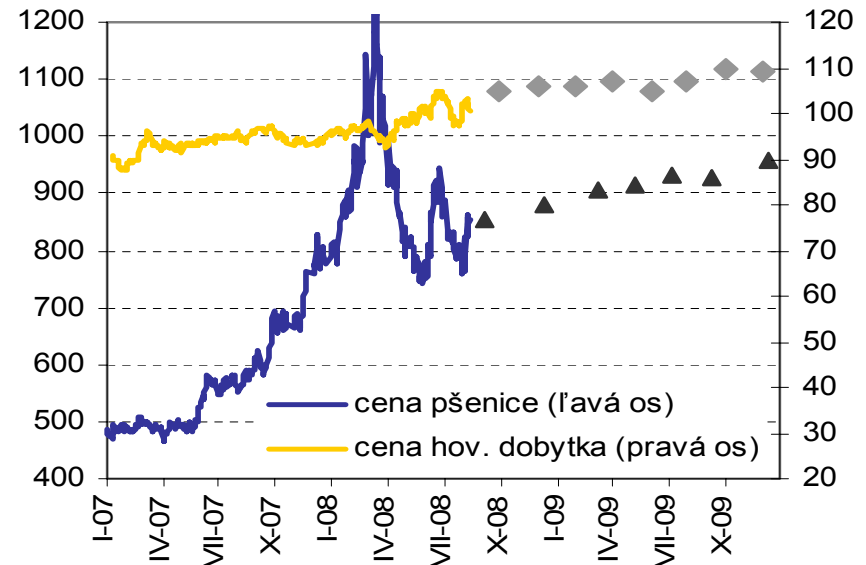
3/ Svetové ceny potravín - agflácia

(Index dec. 95=100)



Zdroj: MMF

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

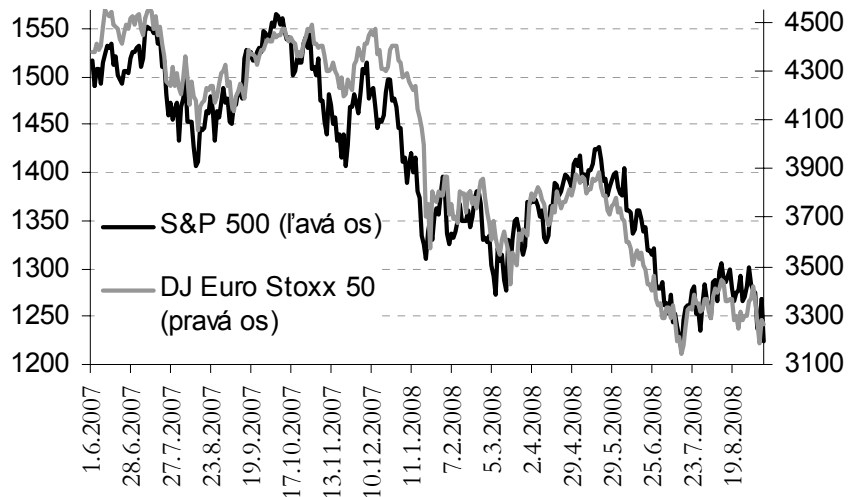


Zdroj: CBOT, CME

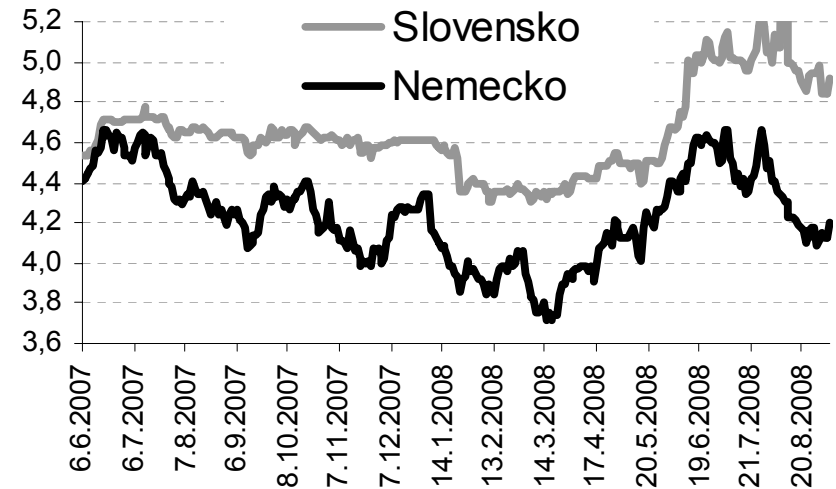
- ceny potravinárskych komodít v medziročnom porovnaní podľa MMF vzrástli o 31,4%
- v posledných mesiacoch sa ceny stabilizovali
- ceny futures indikujú mierny nárast cien v budúcnosti

4/ Vývoj na finančných trhoch

Vývoj indexov S&P 500 a DJ Euro Stoxx 50



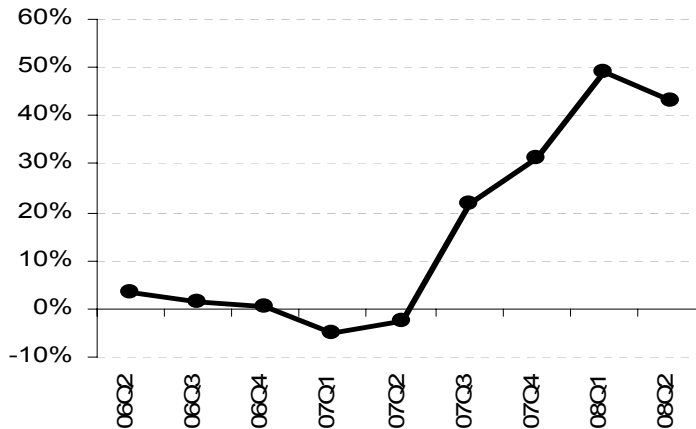
Vývoj výnosnosti 10 r. štátnych dlhopisov (%)



- **Akciové trhy sú na niekoľkoročných minimách**
- **Nárast výnosnosti štátnych dlhopisov, najmä v dôsledku obáv z rastúcej inflácie**
- **Zvýšenie spreadov medzi SK a DE dlhopismi**

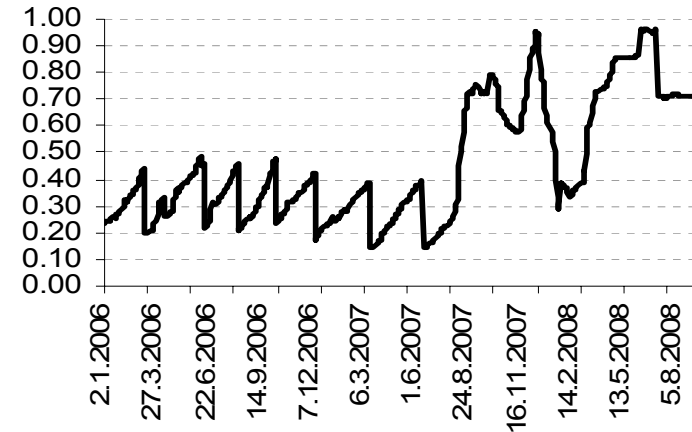
5) Následky finančnej krízy

Sprísňovanie úverových štandardov v eurozóne



Zdroj: ECB

Spready na medzibankovom trhu sú vysoké

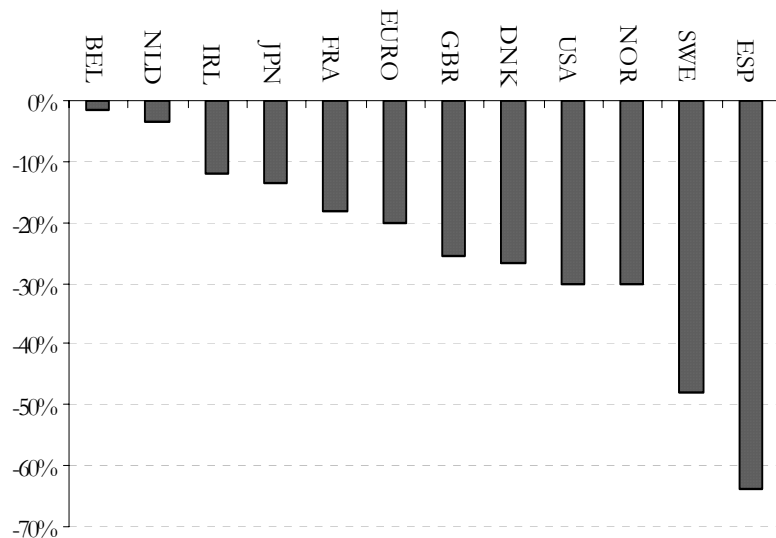


Zdroj: Reuters

- Straty bánk v eurozóne podľa odhadov presiahli hodnotu 100 mld. USD
- 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 sú naďalej vysoké (pravý graf)

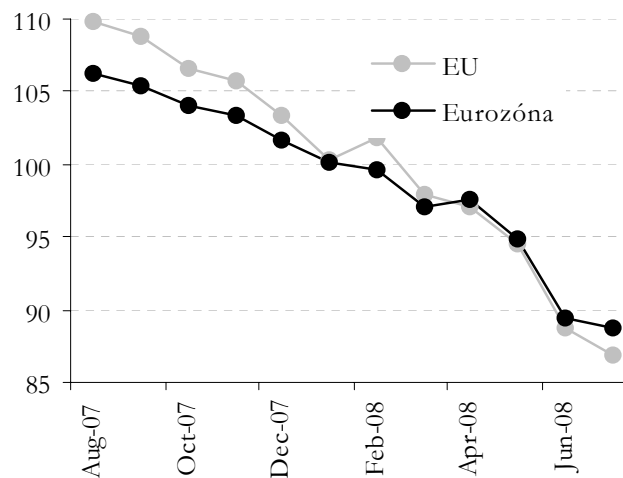
6) Vonkajšie prostredie – signály ochladenia ekonomického prostredia

Zmena vydaných povolení na stavbu obytných domov (YoY)



Zdroj: OECD, Eurostat

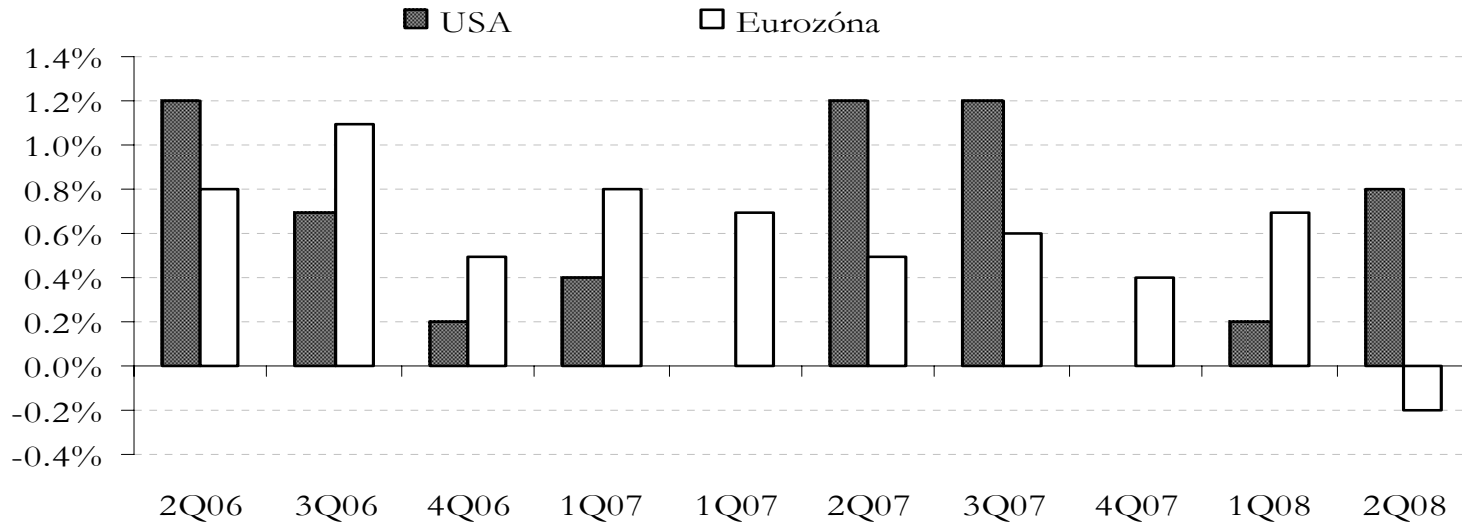
Indikátor ekonomického sentimentu



Zdroj: EK

- Prvé signály prelievania finančnej krízy do reálnej ekonomiky
- Počet vydaných povolení na stavbu obytných domov poklesol v eurozóne o 20%, čo je najmenej za posledných 20 rokov
- Indikátor ekonomického sentimentu v EU a eurozóne je pod svojím dlhodobým priemerom

7/ Ekonomický rast – vývoj USA a eurozóny

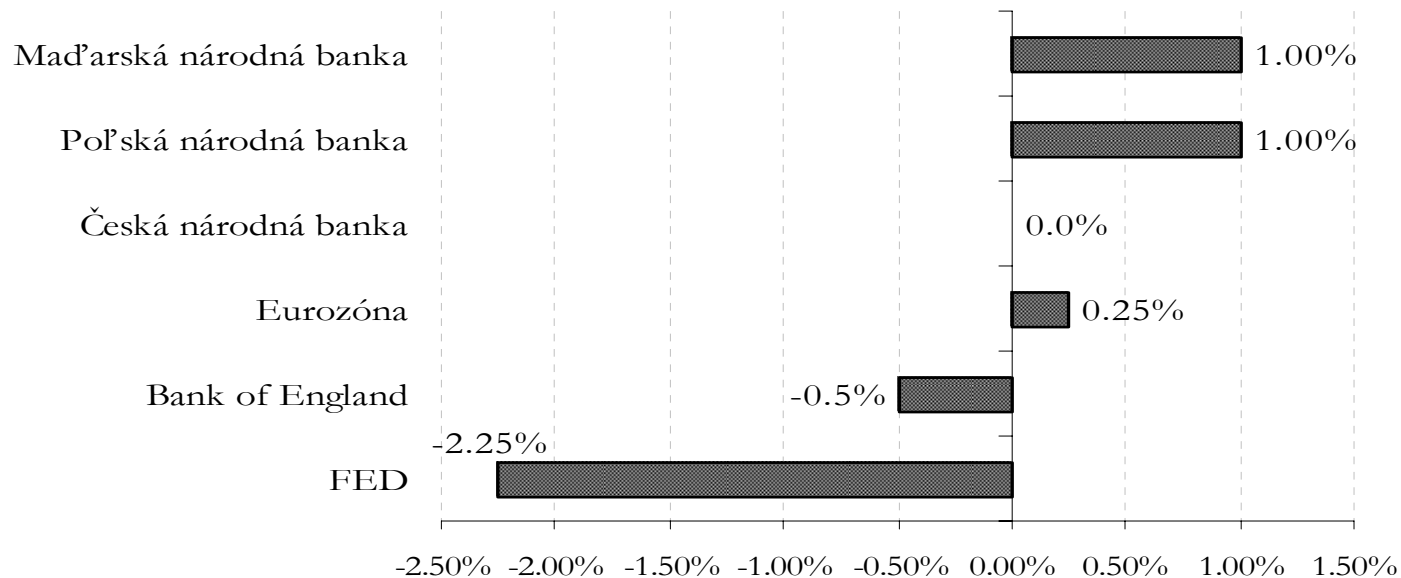


Pozn. percentuálna zmena oproti predošlému štvrťroku

- Spomalenie rastu eurozóny (z 0,7% v 1Q 2008 na -0,2% v 2Q 2008)
- Eurozóna zmenila predikciu reálneho ekonomického rastu na rok 2008 z 1,7% na 1,3%
- Za slušným rastom USA (0,8% v Q1 2008) stojí fiškálny stimul, slabý dolár a znižovanie úrokových sadzieb

8/ Vonkajšie prostredie a menová politika

Zmena základných úrokových sadziieb centrálnych bánk od začiatku roka 2008 (p.b.)



- Centrálné banky musia na jednej strane čeliť zvyšovaniu cien a na strane druhej pôsobiť proti globálnemu ochladeniu ekonomického prostredia
- ECB zdvihla v júli sadzby o 0,25 p.b. na úroveň 4,25 % (miera inflácie naďalej nad úrovňou inflačného cieľa 2%; v júli ročná HICP eurozóny = 4,0%)
- Základná úroková sadzba FED je po sérii znižovaní na úrovni 2%

Predpoklady prognózy- domáce prostredie

1/ konjunkturálne prieskumy

- Indikátor ekonomického sentimentu v 2008 – **postupný pokles**
 - o Indikátor dôvery v priemysle, maloobchode, službách – **klesajúci trend** od druhej polovice 2007
 - o Indikátor dôvery v stavebníctve – **mierne zlepšenie** v posledných mesiacoch
 - o Indikátor spotrebiteľskej dôvery – **pesimizmus pretrváva**
- 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/ Hospodárske politiky

- **Menová politika** – obozretná; nastavenie reálnych menových podmienok je mierne reštriktívne; priaznivý vývoj umožnil stabilitu základnej úrokovej sadzby (4,25 %)
- **Fiškálna politika** :
 - o rozpočet 2008: 2,3% HDP; aktuálny odhad 2,2% HDP;
 - o ciele nezmenené (2009 def. 1,7% HDP, 2010 def. 0,8% a 2011 vyrovnaný rozpočet)
- **Štrukturálne politiky** – príprava NPR v súlade s Modernizačným programom Slovensko 21 (podpora výskumu, vývoja a inovácií; vzdelávania; zamestnanosti; podnikateľského prostredia – akčné plány)

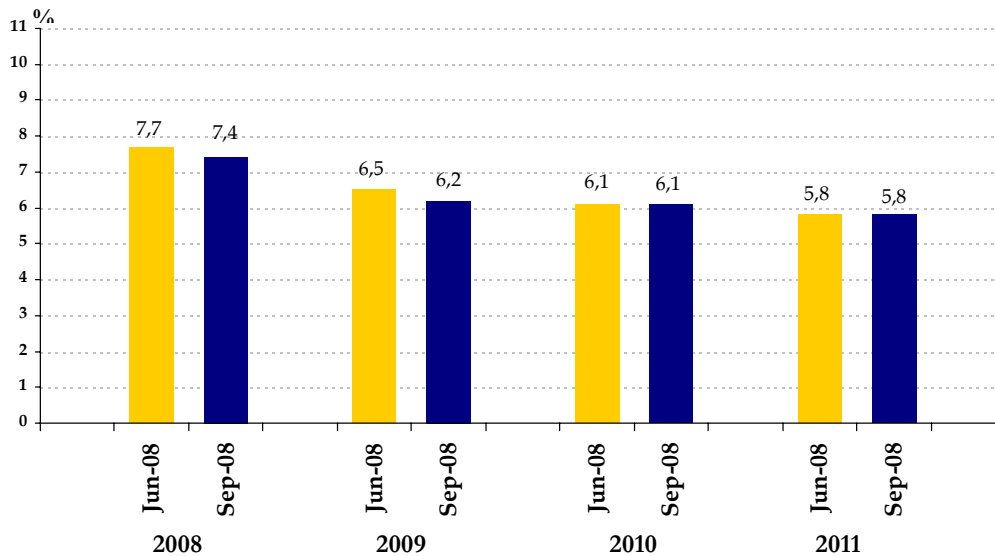


Prognóza hlavných indikátorov a rozdiely oproti predchádzajúcej prognóze

Hrubý domáci produkt

reálny rast

2007	2008			2009			2010			2011		
	Jun-08	Sep-08	Δ	Jun-08	Swp-08	Δ	Jun-08	Sep-08	Δ	Jun-08	Sep-08	Δ
10,4	7,7	7,3	-0,4	6,5	6,2	-0,3	6,1	6,1	0,0	5,8	5,8	0,0

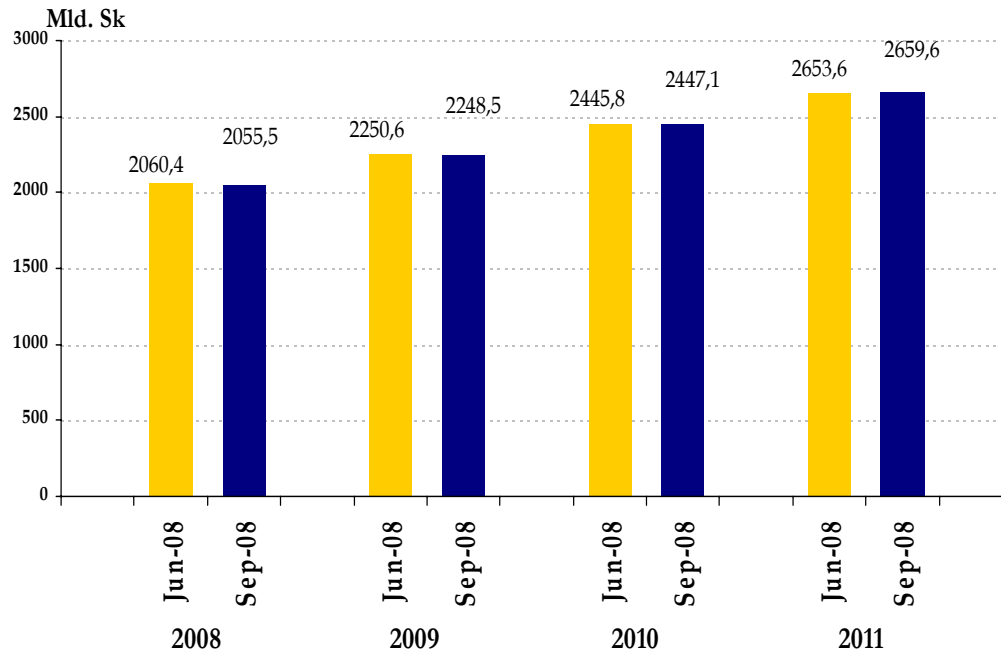


- **Zníženie prognózy rastu odráža**
 - zhoršenie predpokladov o vývoji vonkajšieho prostredia (čistý export)
 - zvýšenie prognózy rastu inflácie
- **Prognóza potvrdzuje doterajší trend postupného zmierňovania rastu**

Hrubý domáci produkt

mld. Sk. bežné ceny

2007	2008			2009			2010			2011		
	Jun-08	Sep-08	Δ	Jun-08	Sep-08	Δ	Jun-08	Sep-08	Δ	Jun-08	Sep-08	Δ
1851,8	2060,4	2055,5	-4,9	2250,6	2248,5	-2,1	2445,8	2447,1	1,3	2653,6	2659,6	6,0

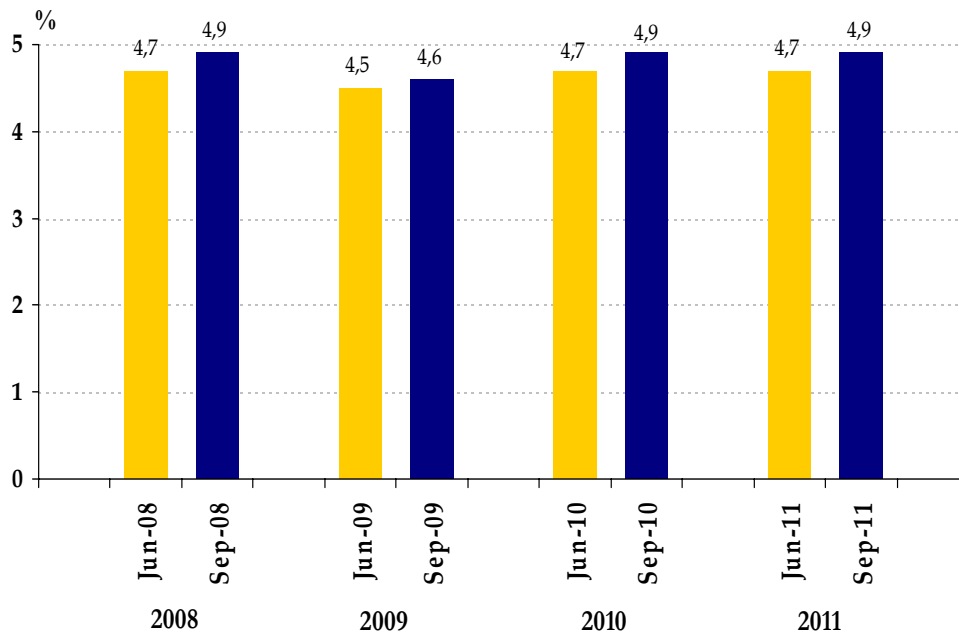


- Zmena HDP v dôsledku poklesu reálneho rastu a zvýšenia rastu deflátora
- Rast deflátorov HDP a jeho zložiek spôsobený rastom inflácie

Mzda za národné hospodárstvo

reálny rast

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

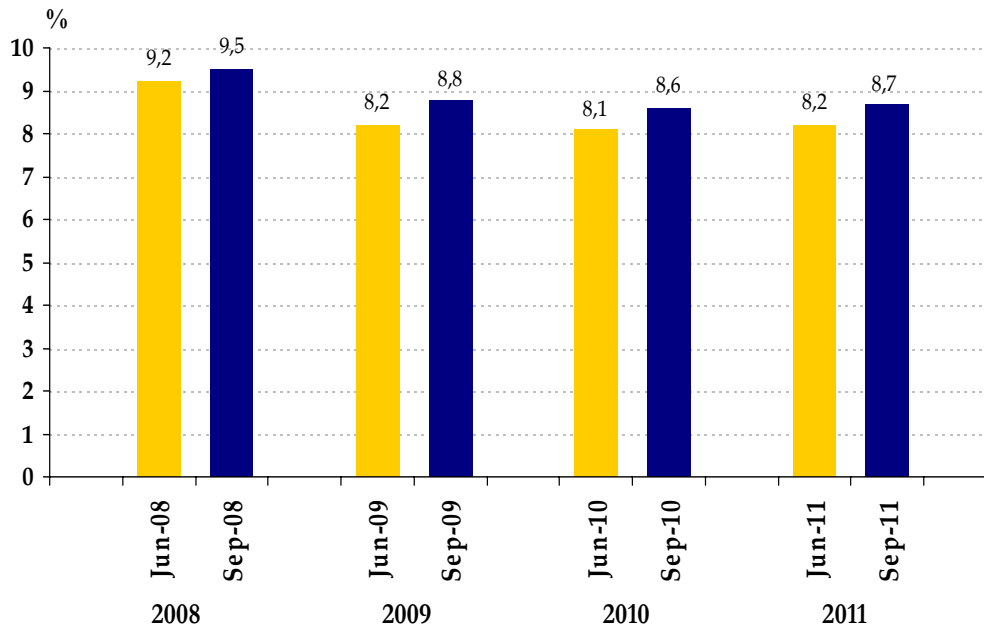


- **2008** - zvýšenie na základe lepšieho než očakávaného vývoja v 1. polroku
- **2009 - 2011** - zvýšenie (vplyv očakávanej reálnej konvergencie k ekonomikám EÚ ako aj BS efektu, **mzdy v EUR rásť podstatne rýchlejšie nedávno**)
- rast reálnych miezd v súlade produktivitou, **cenový vývoj neohrozený**

Mzda za národné hospodárstvo

nominálny rast

2007	2008			2009			2010			2011		
	Jun-08	Sep-08	Δ	Jun-08	Sep-08	Δ	Jun-08	Sep-08	Δ	Jun-08	Sep-08	Δ
7,2	9,2	9,5	0,3	8,2	8,8	0,6	8,1	8,6	0,5	8,2	8,7	0,5

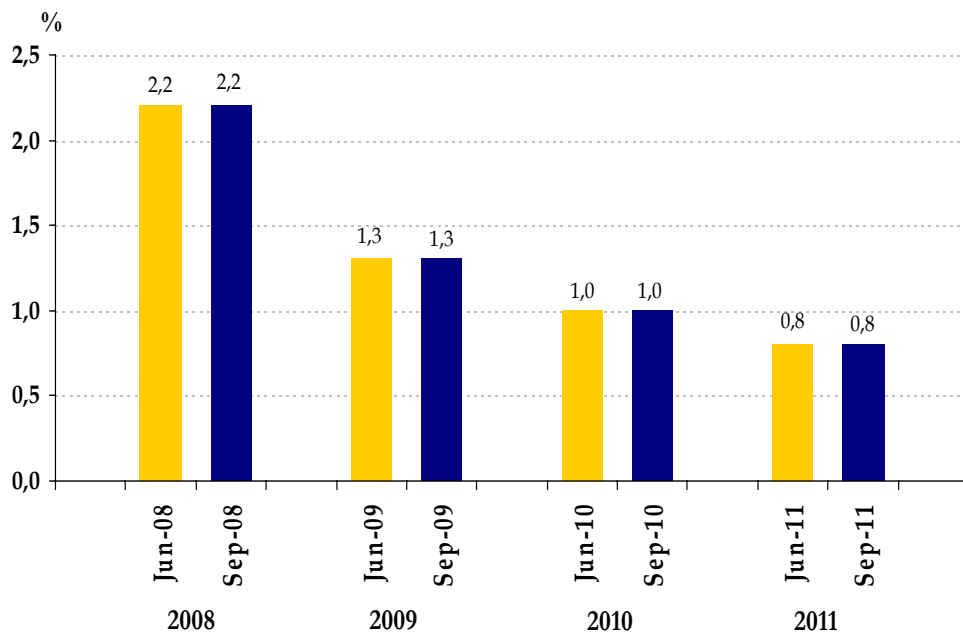


- 2008-2011: Nárast v dôsledku rastu reálnych miezd a najmä inflácie

Zamestnanosť

rast podľa VZPS

2007	2008			2009			2010			2011		
	Jun-08	Sep-08	Δ	Jun-08	Sep-08	Δ	Jun-08	Sep-08	Δ	Jun-08	Sep-08	Δ
2,4	2,2	2,2	0,0	1,3	1,3	0,0	1,0	1,0	0,0	0,8	0,8	0,0

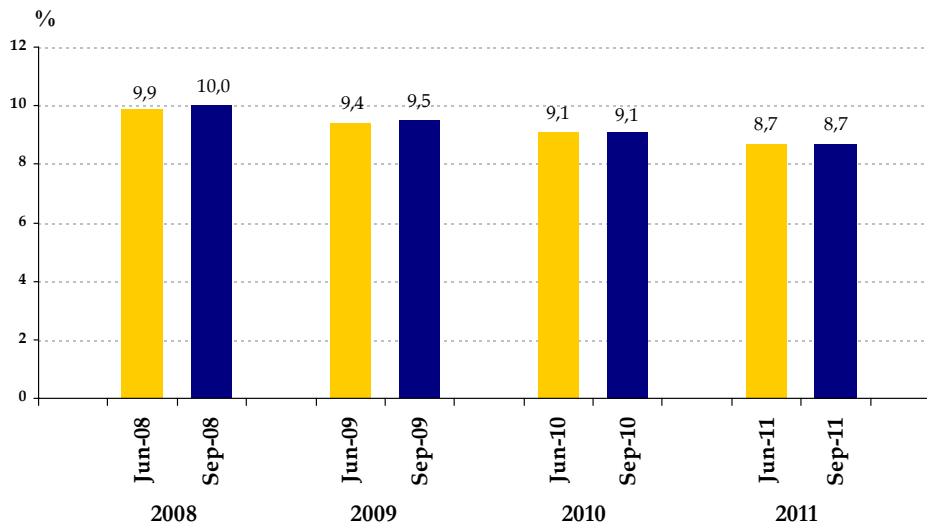


- 2009 - 2011 - vývoj ekonomiky potvrdil očakávania a prognóza zostáva nezmenená

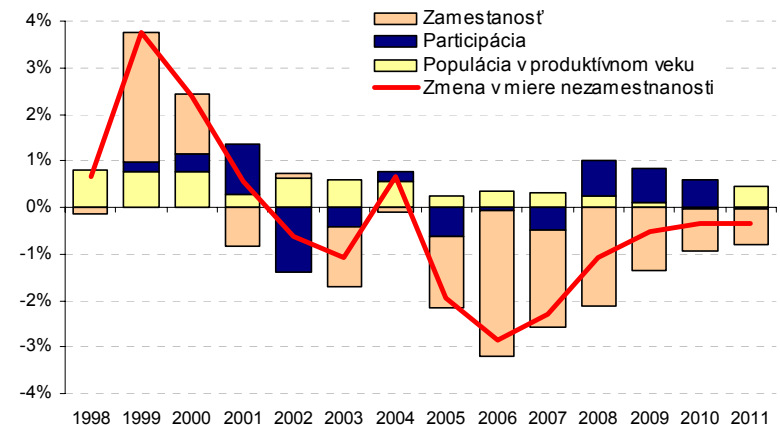
Miera nezamestnanosti

VZPS

2007	2008			2009			2010			2011		
	Jun-08	Sep-08	Δ	Jun-08	Sep-08	Δ	Jun-08	Sep-08	Δ	Jun-08	Sep-08	Δ
11,0	9,9	10,0	0,1	9,4	9,5	0,1	9,1	9,1	0,0	8,7	8,7	0,0

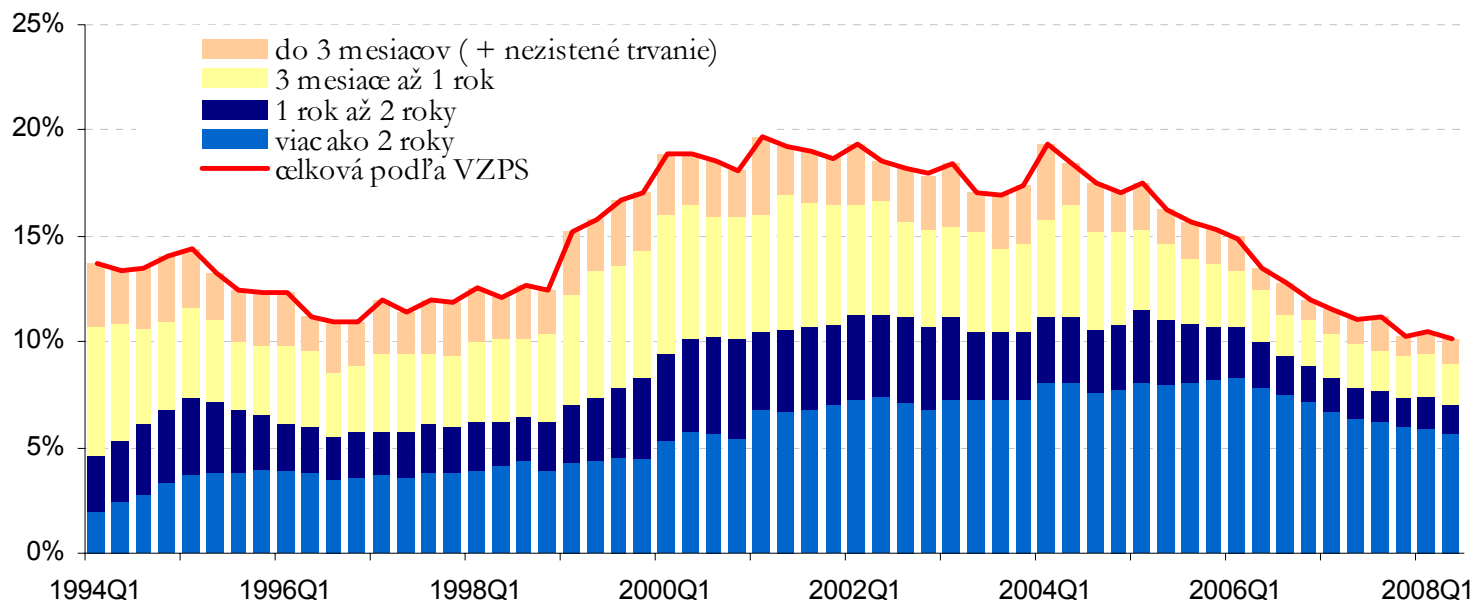


- **Zanedbateľná zmena miery nezamestnanosti**
- **Miera participácie** sa bude v rokoch 2008-2011 postupne zvyšovať zo 69,1% na 70,1%
- **Rast počtu EAO** (demografia a efektívne zvýšenie dôchodkového veku) bude naďalej pôsobiť negatívne na mieru nezamestnanosti



Dlhodobá nezamestnanosť

VZPS

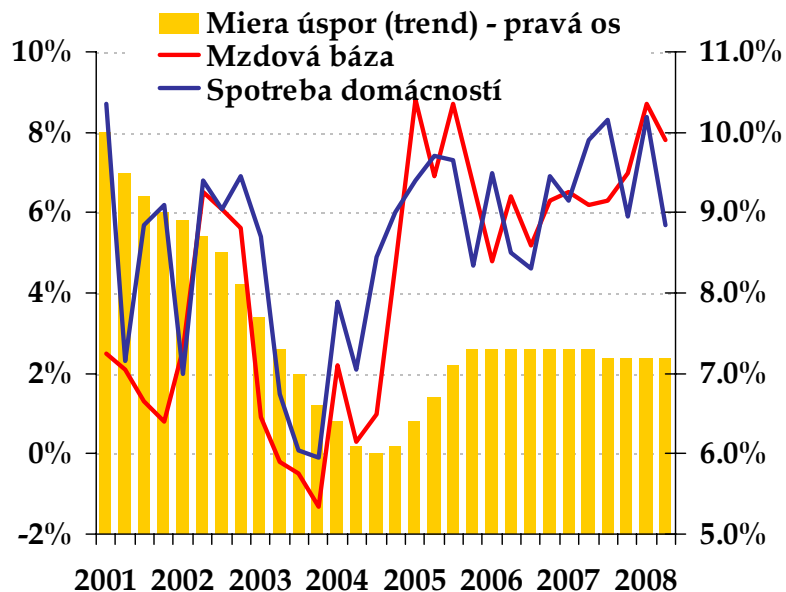


- miera dlhodobej nezamestnanosti mierne klesá, ale stále tvorí značnú časť celkovej nezamestnanosti
- hrozba nedostatku kvalifikovanej pracovnej sily sa zvyšuje

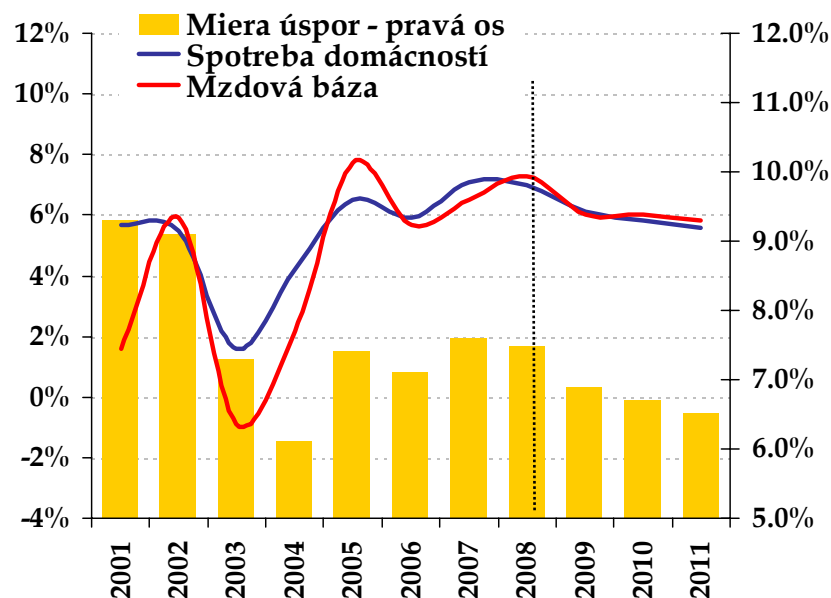
Spotreba domácností

predpoklady reálneho rastu

Kvartálny vývoj



Ročné predpoklady



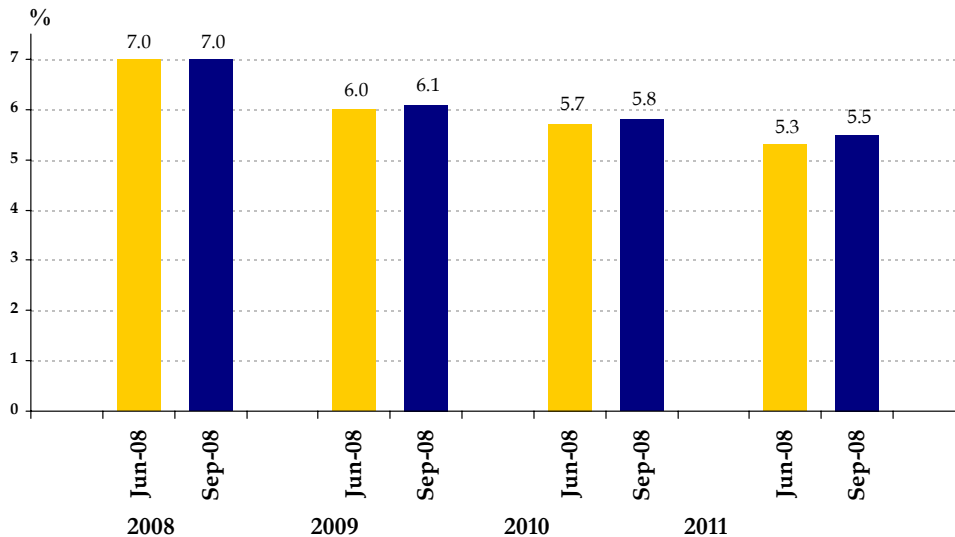
- **predpoklady pre reálny rast v 2008-2011:**

- Rast spotreby v súlade s rastom mzdovej bázy
- Postupný pokles miery úspor, vyššie čerpanie úverov a nákupov na splátky

Spotreba domácností

reálny rast

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



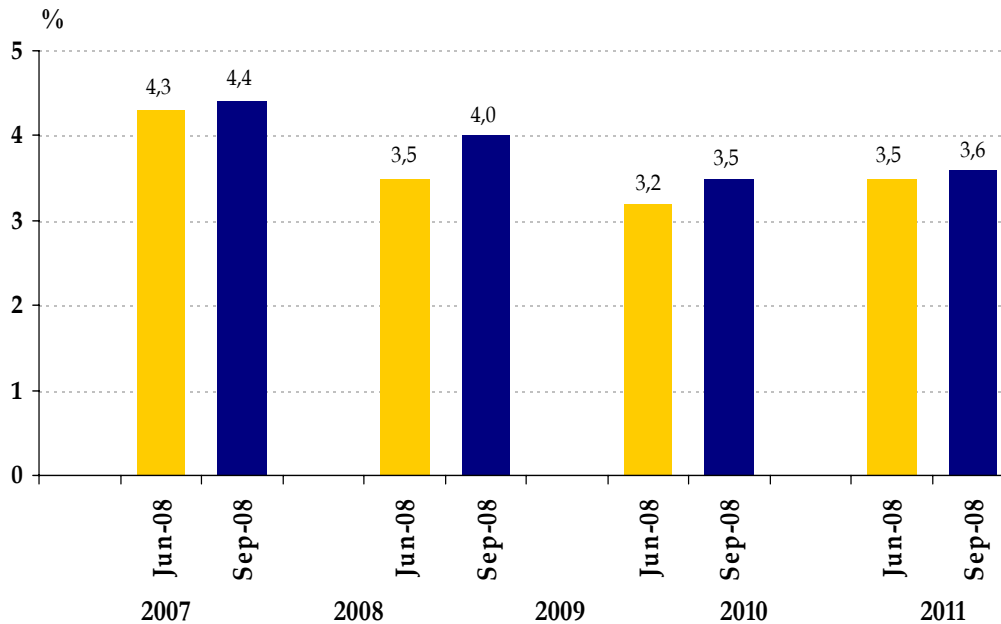
2009-2010

- Vyšší rast mzdovej bázy
- Predpokladaný rast úverov po prijatí eura (nižšia reálna úroková miera)

Inflácia

priemerný rast spotrebiteľských cien (CPI)

2007	2008			2009			2010			2011		
	Jún-08	Sep-08	Δ	Jún-08	Sep-08	Δ	Jún-08	Sep-08	Δ	Jún-08	Sep-08	Δ
2,8	4,3	4,4	0,1	3,5	4,0	0,5	3,2	3,5	0,3	3,5	3,6	0,1



- **2008** - globálny trend rastu cien
- **2009** - presun a výraznejšia zmena regulovaných cien energií prispôbená aktuálnej prognóze cien ropy
pomerne silná úroveň kurzu pomáha brzdiť rast cien obchodovateľných tovarov približne do 1/2 2009
- **2010** - koniec vplyvu niektorých jednorazových efektov (cigarety, zavedenie eura, energetické dane), zrýchlenie cenovej konvergencie v oblasti trhových služieb
- **2008 - 2011** CPI zostáva vyššie ako HICP kvôli pretrvávajúcemu silnému vplyvu imputovaného nájomného

Inflácia

štruktúra HICP inflácie

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

	2007	2008	2009	2010	2011
Celková inflácia	1,9	4,0	3,9	3,3	3,5
Regulované ceny	1,0	3,8	5,6	3,4	3,3
Jadrová inflácia	2,5	3,7	2,6	3,0	3,7
Potraviny	3,9	8,2	2,6	2,6	3,1
Čistá inflácia vr. PH	1,3	2,6	2,7	3,2	3,9
PH	-4,8	10,5	1,2	1,1	0,7
Trhové služby	2,9	4,9	5,3	5,9	6,7
Obchodovateľné tovary	0,9	0,5	0,9	1,1	1,2
<i>Príspevok vplyvu nepriamych daní (p.b.)</i>	0,1	0,2	0,3	0,1	0,0

Zdroj: MF SR

Inflácia

predpoklady regulovaných cien

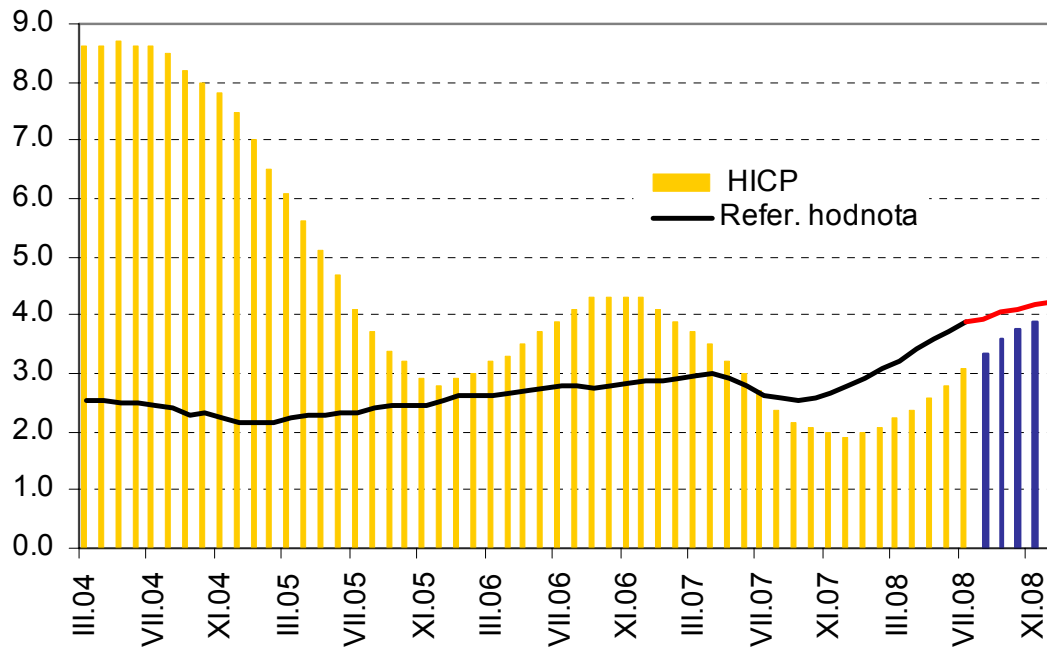
Skutočnosť a predpoklady nárastu cien energií pre domácnosti a prognóza cien ropy (%, USD/barel)					
	2007	2008f	2009f	2010f	2011f
Plyn	-4,1	0,28	13	5	2,2
Teplo	2,2	2,4 (1/08) 1,3 (3/08) 0,9 (od 5/08)*	9	5	2,4
Elektrina	-0,1	2,89	2	2	3
Voda a stočné	-2,3	6,04	5	5	5
Odpad	1,1	10,0	4	4	4
<i>Ropa</i>	72,9	111,6**	114,1**	118,0	120,0

Zdroj: MF SR

Poznámka: f – prognóza, * zvýšenie cien tepla v máji 2008 podľa ŠÚ SR, ** predpoklady o priemernej výške ceny ropy na roky 2008 a 2009 boli vytvorené na základe futures cien ropy k 4.9.2008

HICP a plnenie inflačného kritéria

2007	2008			2009			2010			2011		
	Jún-08	Sep-08	Δ	Jún-08	Sep-08	Δ	Jún-08	Sep-08	Δ	Jún-08	Sep-08	Δ
1,9	3,8	4,0	0,2	3,4	3,9	0,5	3,1	3,3	0,2	3,5	3,5	0,0

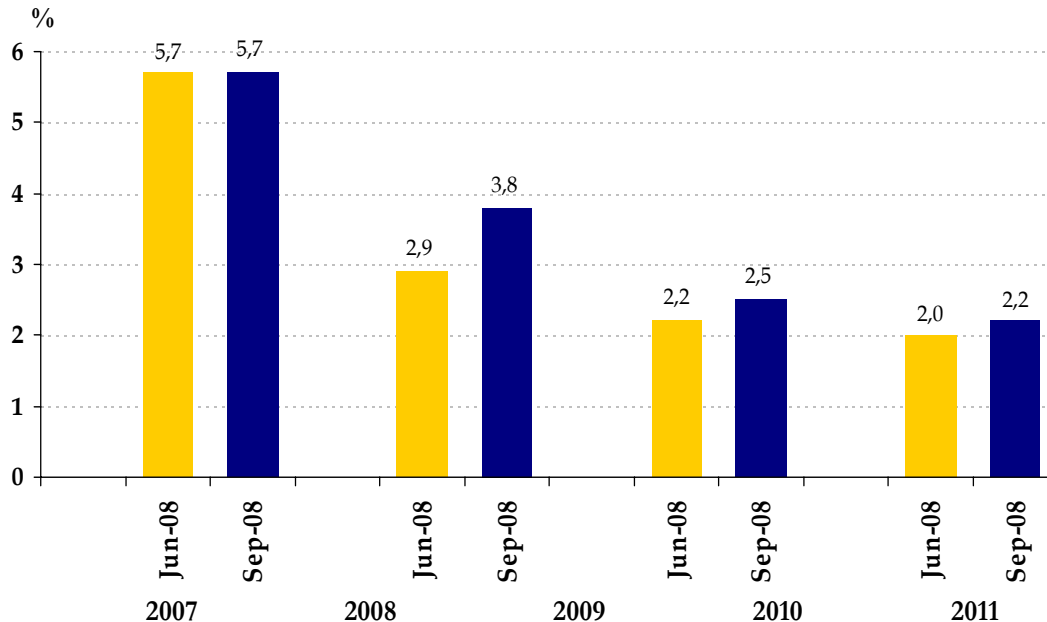


- Zmeny rovnaké ako pri CPI
- Zvýšenie referenčnej hodnoty ku koncu roka 2008 až na 4,2% kvôli vyššej inflácii v členských krajinách EÚ
- Plnenie v najbližšej dobe nie je ohrozené (rezerva aktuálne 0,8 p.b), avšak postupné skresávanie rezervy

PPI tuzemsko

priemerný rast

2007	2008			2009			2010			2011		
	Jún-08	Sep-08	Δ	Jún-08	Sep-08	Δ	Jún-08	Sep-08	Δ	Jún-08	Sep-08	Δ
2,3	5,7	5,7	0,0	2,9	3,8	0,9	2,2	2,5	0,3	2,0	2,2	0,2

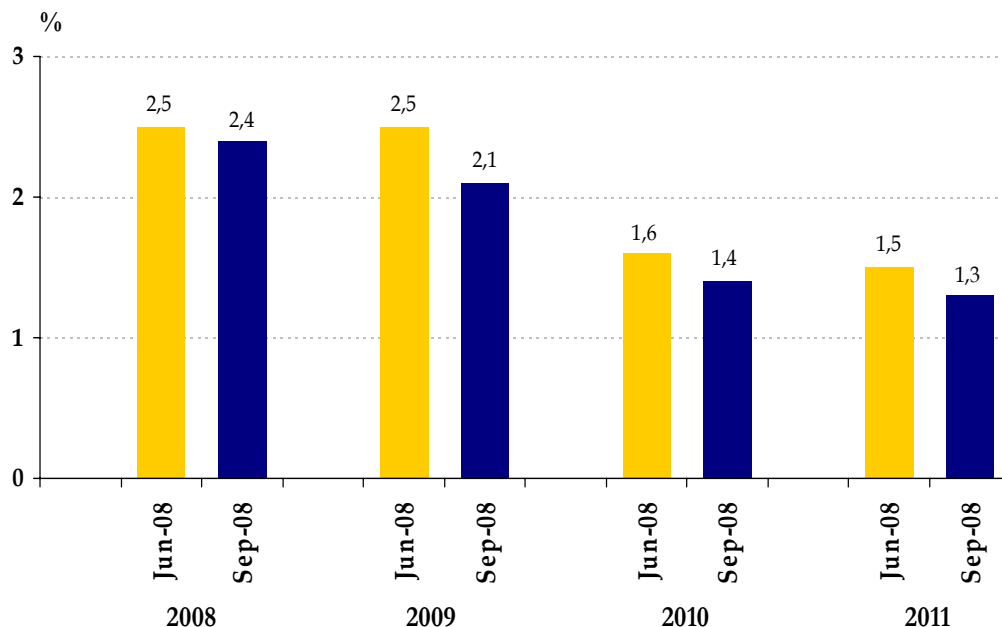


- **2009** – vyššie ceny energií pre podniky (bez zásahu regulačných úradov),
- **2010 – 2011** – ustálenie tlakov na ceny, avšak sekundárne efekty z vyšších cien energií
- **Zvýšená cenová hladina sa premieta do rastu jednotlivých deflátorov zložiek HDP**

Spotreba verejnej správy

reálny rast

2007	2008			2009			2010			2011		
	Jun-08	Sep-08	Δ	Jun-08	Sep-08	Δ	Jun-08	Sep-08	Δ	Jun-08	Sep-08	Δ
0,7	2,5	2,4	-0,1	2,5	2,1	-0,4	1,6	1,4	-0,2	1,5	1,3	-0,2

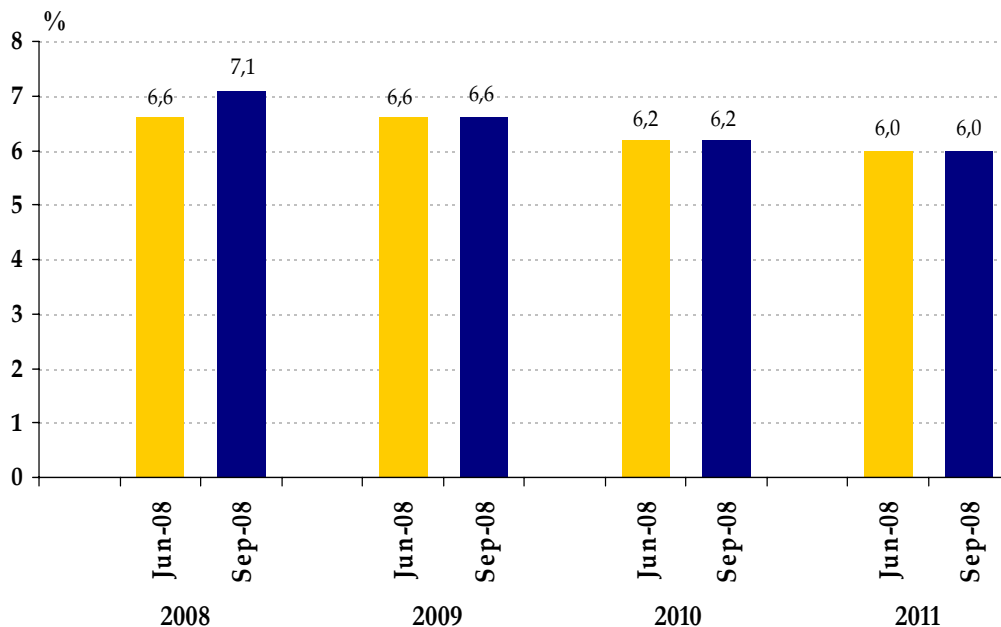


- 2008 – 2011 - Rast deflátoru verejnej správy v dôsledku zvýšenia prognózy inflácie

Tvorba hrubého fixného kapitálu

reálny rast

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

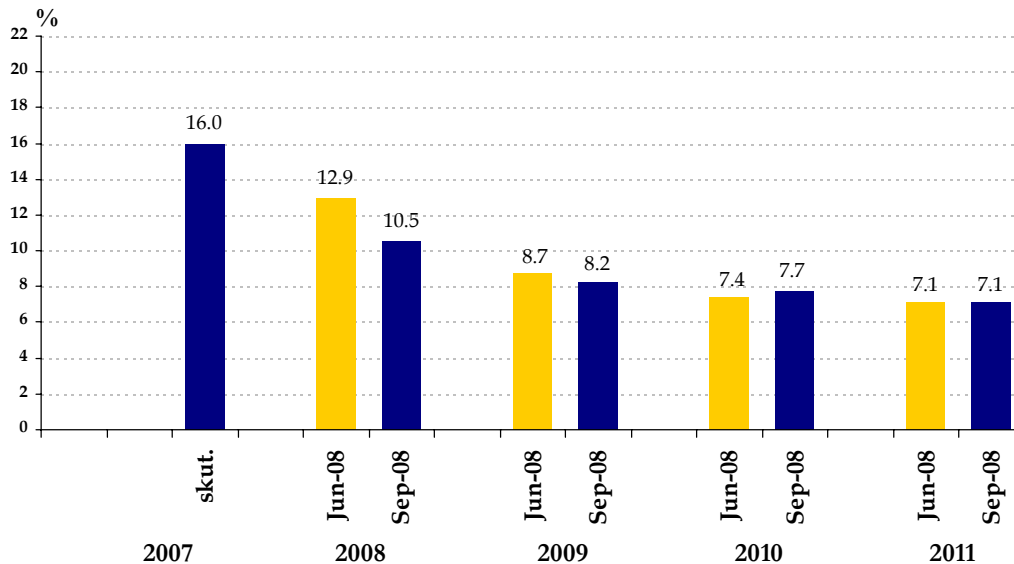


- 2008 - zvýšenie prognózy na základe lepšieho vývoja v 2. štvrtroku 2008

Export tovarov a služieb

reálny rast

2007	2008			2009			2010			2011		
	Jún-08	Sept-08	Δ	Jún-08	Sept-08	Δ	Jún-08	Sept-08	Δ	Jún-08	Sept-08	Δ
16,0	12,9	10,5	-2,4	8,7	8,2	-0,5	7,4	7,7	0,3	7,1	7,1	0

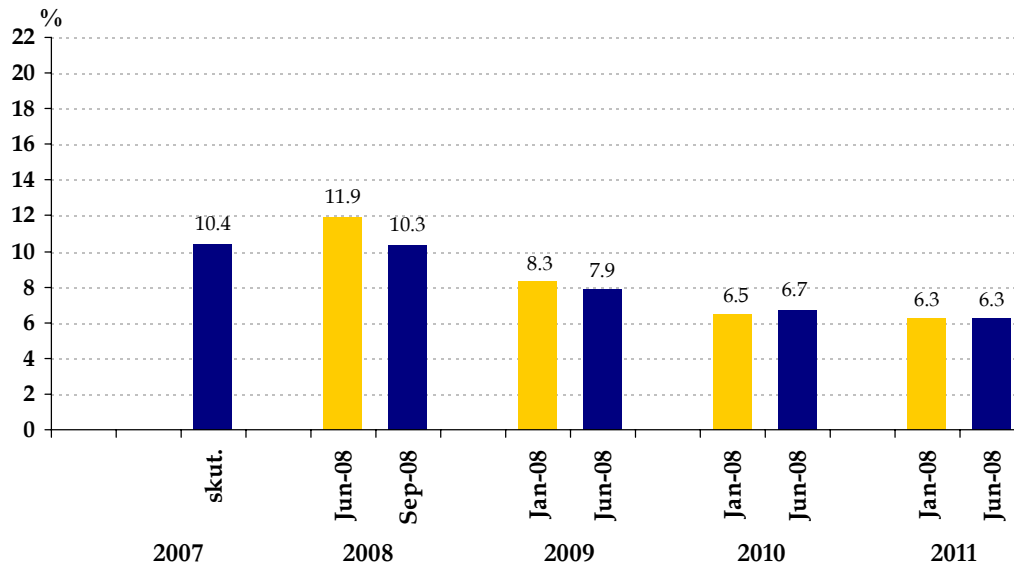


- 2008 -2009
 - Došlo k zníženiu rastu exportu na základe súčasného vývoja a na základe očakávaného zhoršenia vonkajšieho dopytu
- 2010
 - Zvýšenie na základe základného efektu, keďže naďalej očakávame od roku 2010 oživenie zo strany našich najväčších obchodných partnerov

Import tovarov a služieb

reálny rast

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

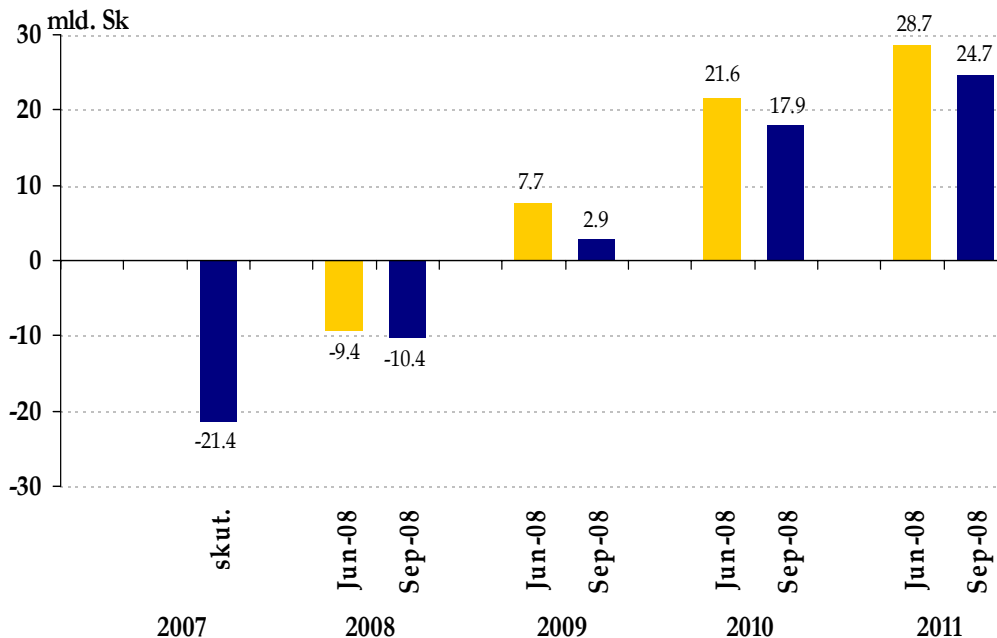


- **2008 -2009**
 - Na základe doterajšieho vývoja a v dôsledku vysokej dovoznej náročnosti exportu došlo k zníženiu rastu importu
- **2010**
 - Zvýšenie na základe bazického efektu, keďže naďalej očakávame od roku 2010 oživenie zo strany našich najväčších obchodných partnerov

Saldo obchodnej bilancie

mld. Sk

2007		2008			2009			2010			2011		
	Jún-08	Sept-08	Δ	Jún-08	Sept-08	Δ	Jún-08	Sept-08	Δ	Jún-08	Sept-08	Δ	
-21,4	-9,4	-10,4	-1,0	7,7	2,9	-4,8	21,6	17,9	-3,7	28,7	24,7	-4,0	

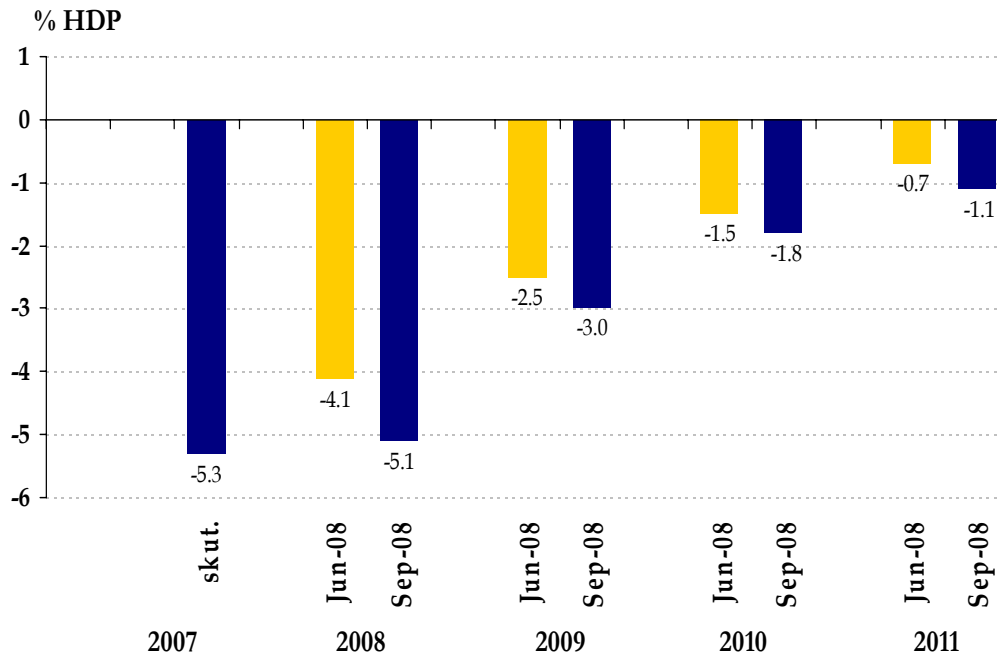


- **2008-2009:**
 - Úprava salda v dôsledku očakávaného zhoršenia zahraničného dopytu
- **2010-2011:**
 - Vplyv zhoršenia bilancie by sa mal preniesť na roky 2010-2011

Bilancia bežného účtu

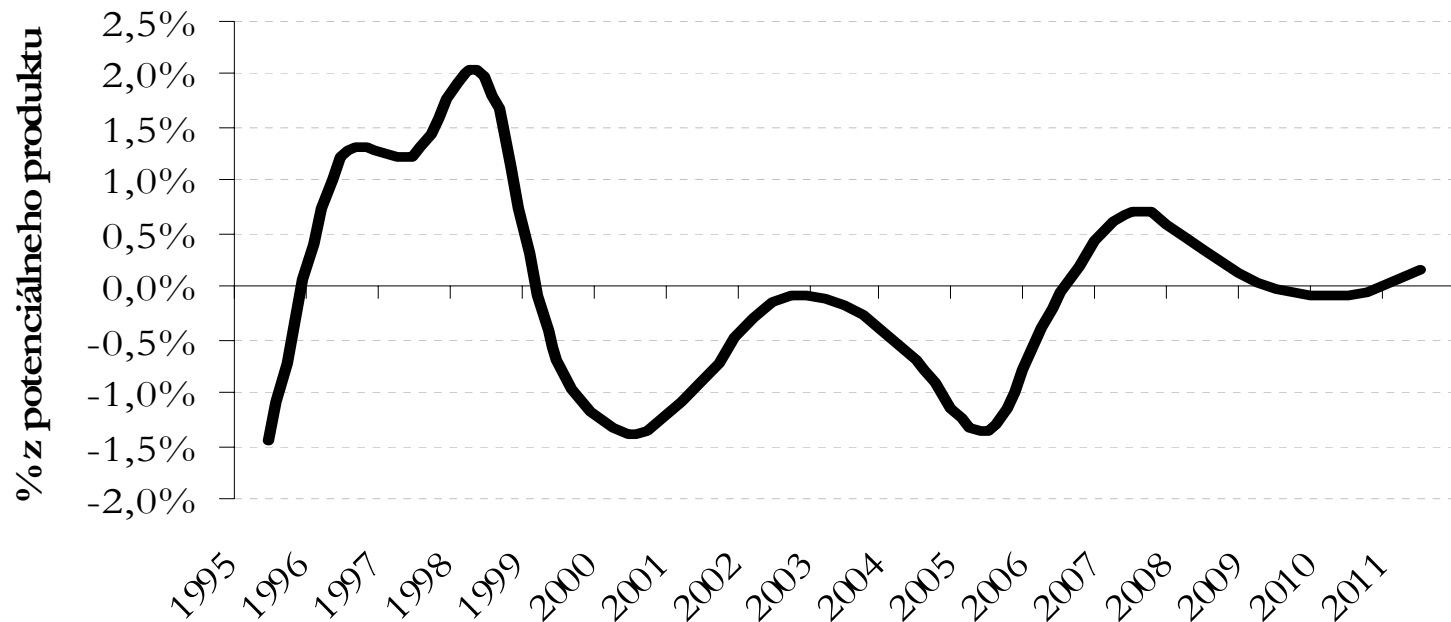
% HDP

2007	2008			2009			2010			2011		
	Jún-08	Sept-08	Δ	Jún-08	Sept-08	Δ	Jún-08	Sept-08	Δ	Jún-08	Sept-08	Δ
-5,34	-4,1	-5,1	-1,0	-2,5	-3,0	-0,5	-1,5	-1,8	-0,3	-0,7	-1,1	-0,4



- **2008-2009:**
 - Zhoršenie v prognóze tovarovej bilancie zahraničného obchodu
 - Zhoršenie bilancie služieb, nárast importu stavebných služieb (stavebný boom na Slovensku), pokles exportu a nárast importu finančných a sprostredkovateľských služieb
- **2010-2011:**
 - Zhoršenie bilancie výnosov v dôsledku zvyšovania platieb dividend priamym zahraničným investorom
 - Mierne zníženie prebytku bežných transferov v dôsledku zmeny očakávaných príjmov z rozpočtu EU

Cyklický vývoj produkčná medzera



- Produkčná medzera je vypočítaná z rastov HDP očistených o efekt predzásobenia (viď podklad pre MV)
- Mierne negatívna v roku 2010 ako dôsledok zníženia reálnych rastov HDP

Závery

Hlavné zmeny oproti júnovej predikcii

Zníženie tempa rastu ekonomiky a vyššia inflácia v SR

- zhoršenie vývoja vonkajšieho prostredia zmiernilo rast exportov, zhoršilo obchodnú bilanciu a mierne oslabilo aj celkový rast HDP v 2008-2009
- k oslabeniu reálneho rastu ekonomiky prispela aj vyššia inflácia
- aj napriek vyššej inflácii splnenie kritéria cenovej stability nebude v najbližšom období ohrozené

Riziká prognózy

Skôr negatívne :

- výraznejšie dôsledky turbulencií na finančných trhoch na reálnu ekonomiku krajín eurozóny
- naďalej vysoké ceny ropy a potravín vo svete
- možné tlaky na trhu práce v strednodobom horizonte (celková nezamestnanosť sa približuje k dlhodobej nezamestnanosti, čo môže viesť k nedostatku kvalifikovanej pracovnej sily a následne k tlaku na rast ceny práce aj nad úroveň produktivity práce)