



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

Prognóza vývoja ekonomiky SR pre roky 2008 – 2011

Výbor pre makroekonomické prognózovanie

Bratislava 20. 6. 2008

Obsah prezentácie

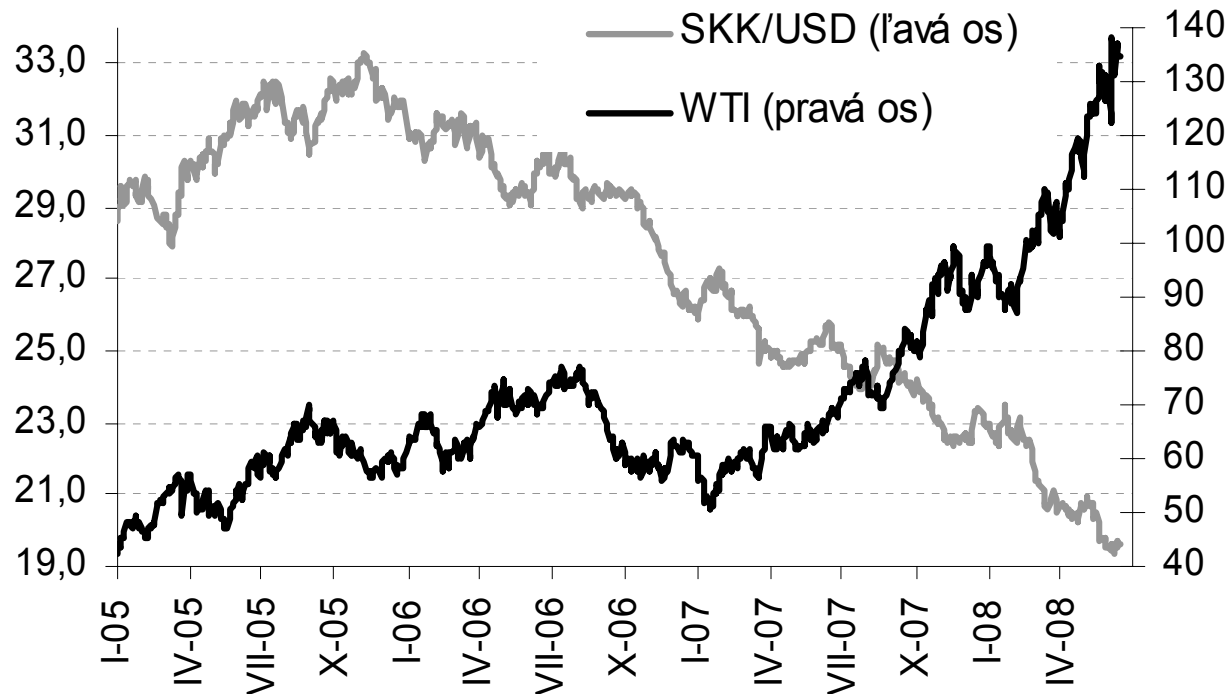
- Predpoklady prognózy
 - Vonkajšie prostredie
 - Domáce prostredie
- Prognóza hlavných indikátorov a rozdiely oproti predchádzajúcej prognóze
- Závery
- Riziká

Predpoklady prognózy – vonkajšie prostredie

1/ Hlavné globálne faktory

- Pretrvávajúci rast svetových cien komodít; cena ropy prelomila hodnotu 130 USD/barel
- Pokračujúci rast cien potravín vo svete (agflácia)
- Vysoká volatilita na akciových trhoch a prepád cien nehnuteľností v USA - tzv. hypotekárna kríza je vážnejšia ako sa predpokladalo

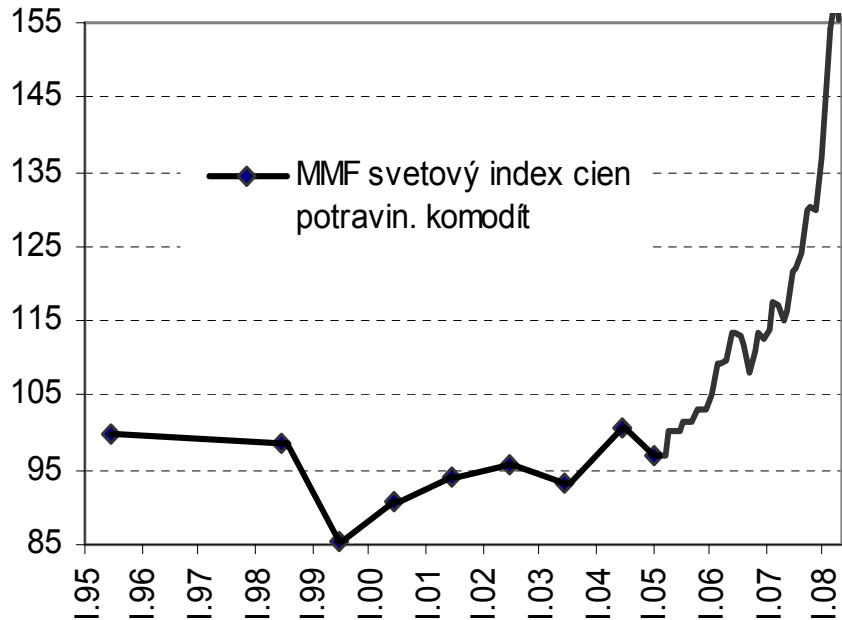
2/ Cena ropy



- Ropa prelomila hranicu 130 USD/barel
- Futures na ropu nepredpokladajú pokles cien v budúcnosti
- Januárová prognóza vychádzala na rok 2008 z ceny ropy 86,2 USD/barel

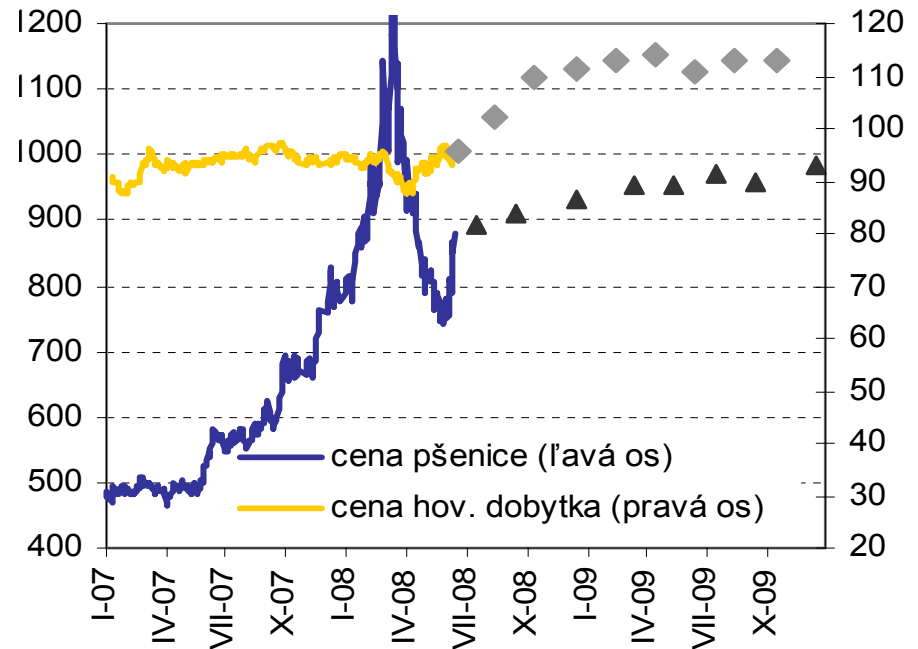
3/ Svetové ceny potravín - agflácia

(Index dec. 95=100)



Zdroj: MMF

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

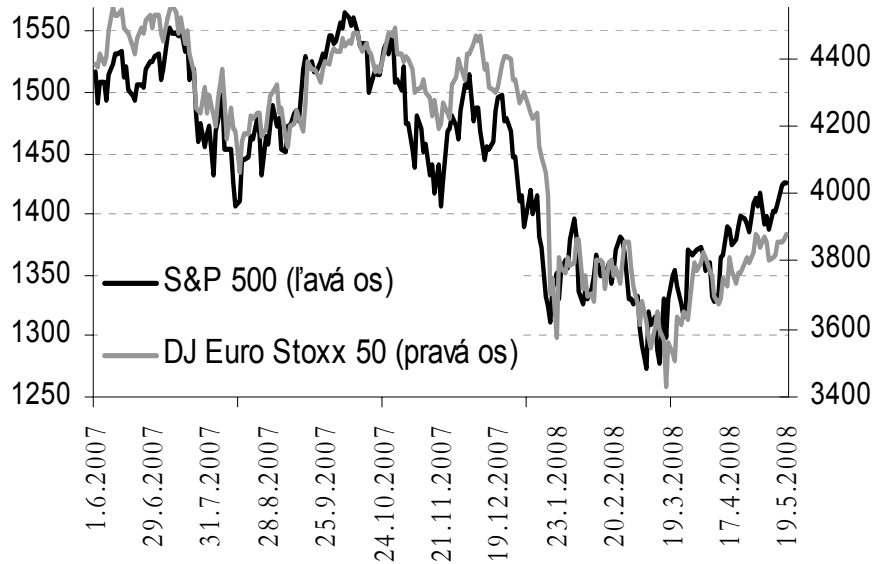


Zdroj: CBOT, CME

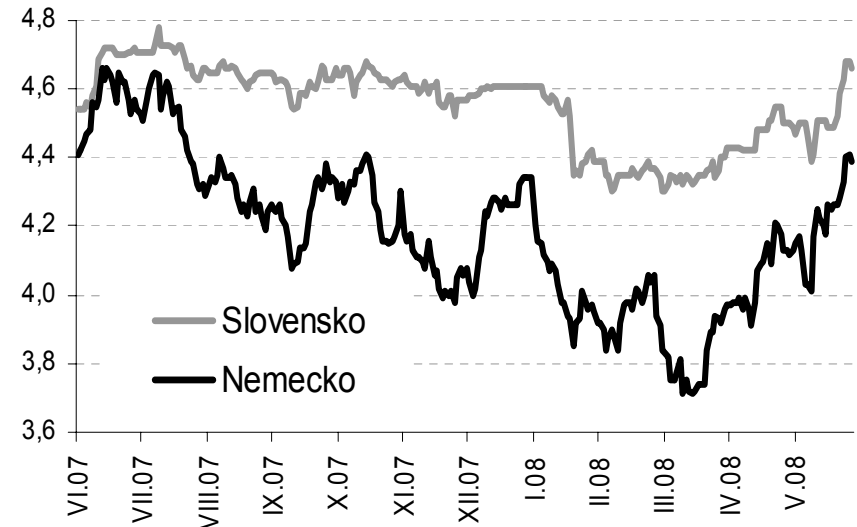
- priemerný rast cien potravinárskych komodít podľa MMF v roku 2007 bol **10,8%**
- ale v apríli 2008 medziročná zmena cien potravinárskych komodít dosiahla až **35,2%**
- negatívne vyhlíadky - ceny futures sú stúpajúce v celom horizonte

4/ Vývoj na finančných trhoch

Vývoj indexov S&P 500 a DJ Euro Stoxx 50



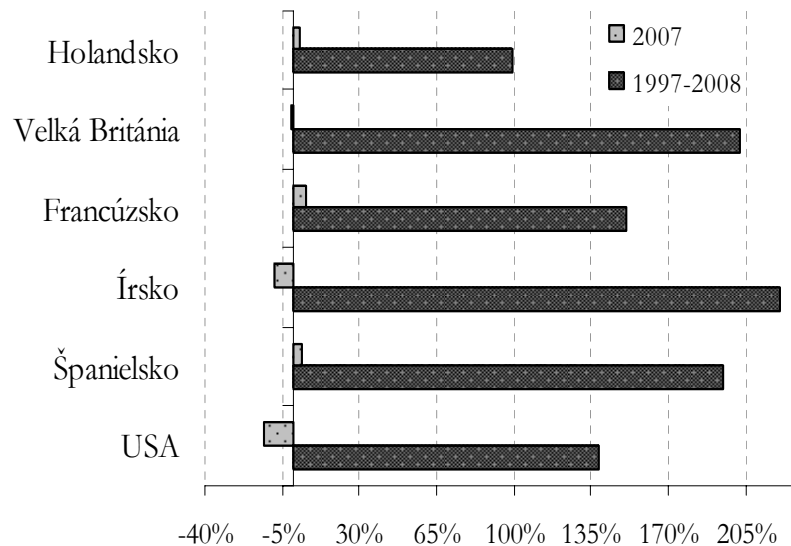
Vývoj výnosnosti 10 r. štátnych dlhopisov (%)



- Akciové trhy sú stále hlboko pod svojimi maximami
- Došlo k tzv. „Úteku ku kvalite“ – alokácia prostriedkov z rizikových volatilných akcií do bezpečných aktív (napr. nemecké dlhopisy) a zároveň nárast spreadov medzi aktívami s rozdielnym rizikovým profilom

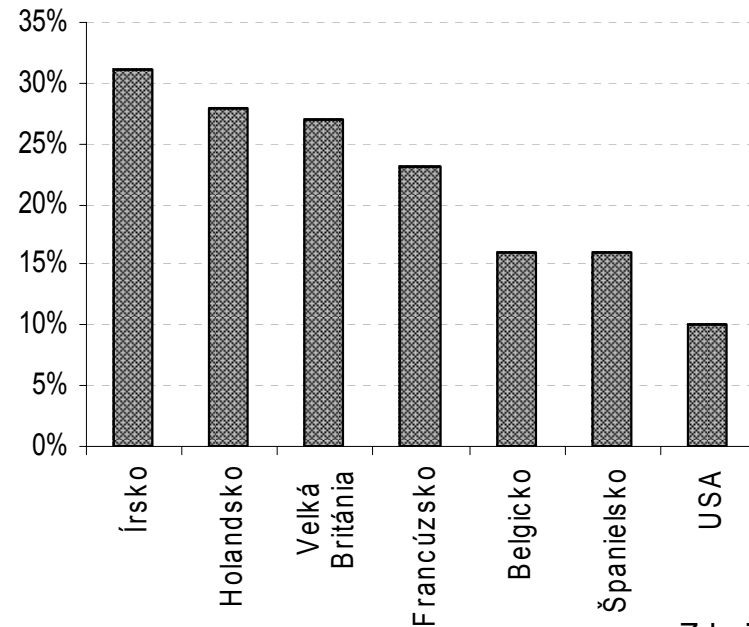
5/ Ceny nehnuteľností vo svete - housing

Rast cien nehnuteľností



Zdroj: EIU

House price gap (MMF)



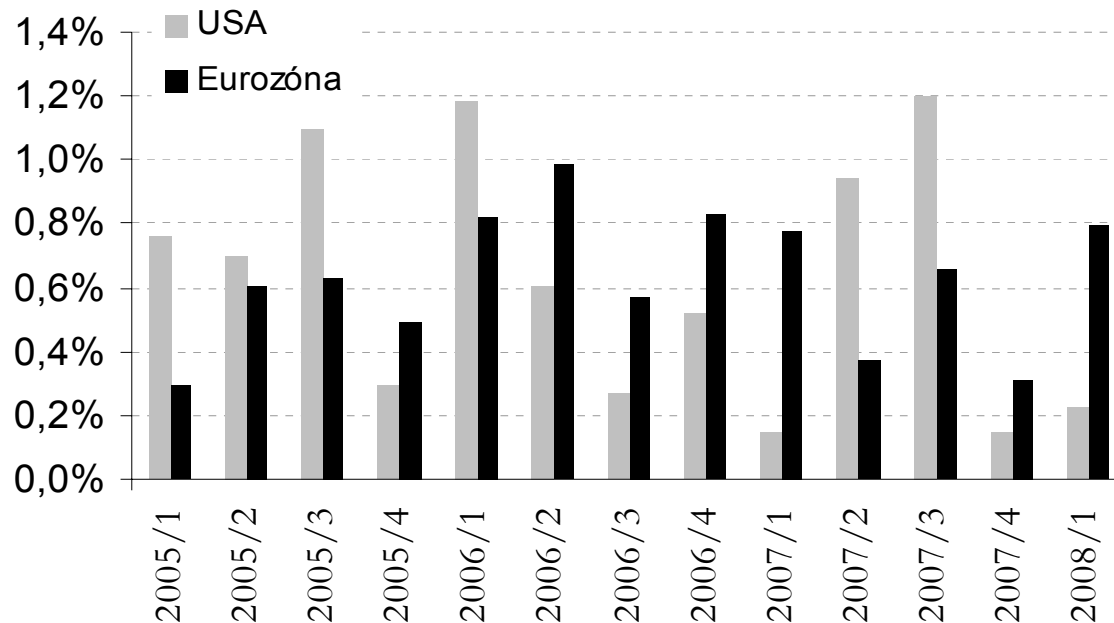
Zdroj: MMF

- Pád v cenách nehnuteľností zaznamenali v minulom roku predovšetkým v USA
- Najviac ohrozenými sa javia Španielsko a Írsko, kde množstvo nepredaných nehnuteľností dosiahlo 20 ročné maximum – paralela s USA v rokoch 2006-2007
- House price gap počítaný MMF, vyjadruje podiel z rastu cien nehnuteľností nezodpovedajúci vývoju ekonomických fundamentov – indikácia nadhodnotenia

6/ Ekonomický rast vo svete - očakávania pre rok 2008

- Rast v USA sa spomalí z 2,2% v 2007 na 0,9% v 2008 - možnosť recesie (v januári bol predpoklad 1,7%)
- Rast v eurozóne sa spomalí z 2,6% v 2007 na 1,7% v 2008 (v januári bol predpoklad 2,2%)
- Ekonomiky Číny a Indie dosahujú naďalej takmer dvojciferné rasty, zvyšuje sa ich vplyv na vývoj svetovej ekonomiky

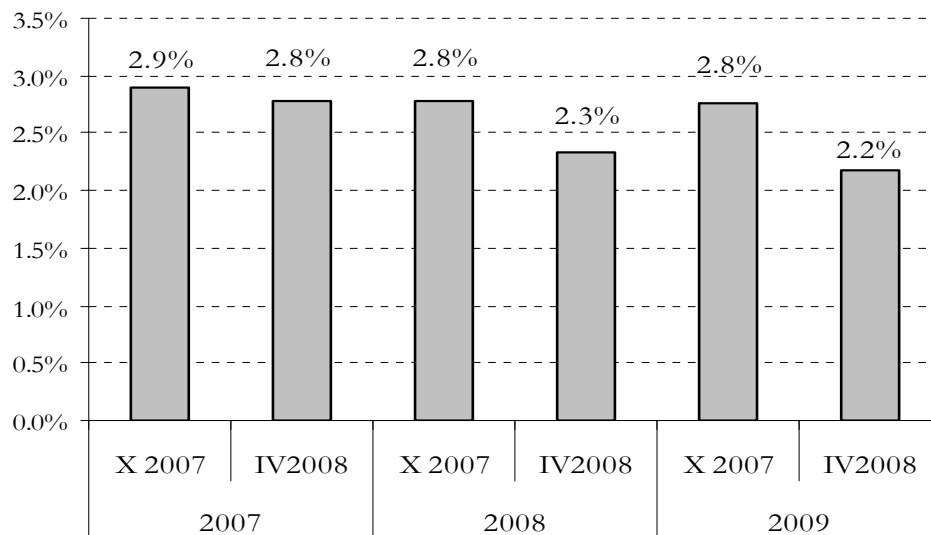
7/ Ekonomický rast – vývoj USA a eurozóny



Pozn. percentuálna zmena oproti predošlému štvrtroku

- Spomalenie rastu USA (z 1,2% v Q3 2007 na 0,22% v Q1 2008)
- Možnosť pádu USA do recesie je stále aktuálna
- Zatiaľ slušný rast eurozóny (0,8% v Q1 2008)

8/ Zníženie prognóz rastu domáceho dopytu najväčších obchodných partnerov SR (jesenná vs. jarná prognóza EK)



- Zhoršenie vývoja globálneho prostredia sa premietlo do zmien očakávaného vývoja ekonomík eurozóny
- Zmena prognózy rastu domáceho dopytu Nemecka – nášho najväčšieho obchodného partnera - z 2,1% na 1,6%

9/ Vonkajšie prostredie a makroekonomická politika

- Ďalšie viacnásobné zníženie úrokových sadzieb Fed (od januára o 1,5 p.b.) na súčasnú úroveň 2,0% s cieľom zabránenia recesii
- Sadzby ECB zatiaľ nezmenené, rozhodujúcim faktorom je nateraz cenová stabilita
(miera inflácie naďalej nad úrovňou inflačného cieľa 2%;
v máji ročná HICP eurozóny = 3,7%)
- Americká vláda schválila vo februári balík fiškálnych stimulov vo výške vyše 150 mld. dolárov (1% HDP) – s cieľom podporiť upadajúcu ekonomiku

Predpoklady prognózy- domáce prostredie

1/ konjunkturálne prieskumy

- Indikátor ekonomického sentimentu v 2008 – **postupný pokles**
- Indikátor dôvery v priemysle – v máji prudký pokles
 - v stavebníctve – v máji zlepšenie
 - v maloobchode – stále priaznivé očakávania
 - v službách – pokračuje v klesajúcom trende
- Indikátor spotrebiteľskej dôvery – **nárast pesimizmu**
- Vývoj indikátorov dôvery v SR je v súlade s vývojom indikátora v EÚ a v eurozóne

2/ Makroekonomické politiky

- Obozretná menová politika - zameraná na plnenie inflačného cieľa v podmienkach ERM II a vstup SR do eurozóny; nastavenie reálnych **menových podmienok je mierne reštriktívne**; priaznivý vývoj umožnil stabilitu základnej úrokovej sadzby (4,25 %)
- **Ambicióznejšia fiškálna politika** na základe výsledkov aprílovej notifikácie (deficit 2007 na úrovni 2,2% HDP oproti rozpočtu 2,9%) a odporúčaní EK pri hodnotení KP SR: nižší deficit pre rok 2008 o 0,3% HDP, pre 2009 o 0,1% a v roku 2011 vyrovnaný rozpočet VS (bilancia na úrovni 2%; 1,7%; 0,8% a 0,0% HDP)
- Štrukturálne politiky – nastavené na prijatie eura k 1.1.2009 a fungovanie v podmienkach eurozóny v súlade KP, NPR a **Modernizačným programom Slovensko 21** (podpora výskumu, vývoja a inovácií; vzdelávania; zamestnanosti; podnikateľského prostredia – akčné plány)

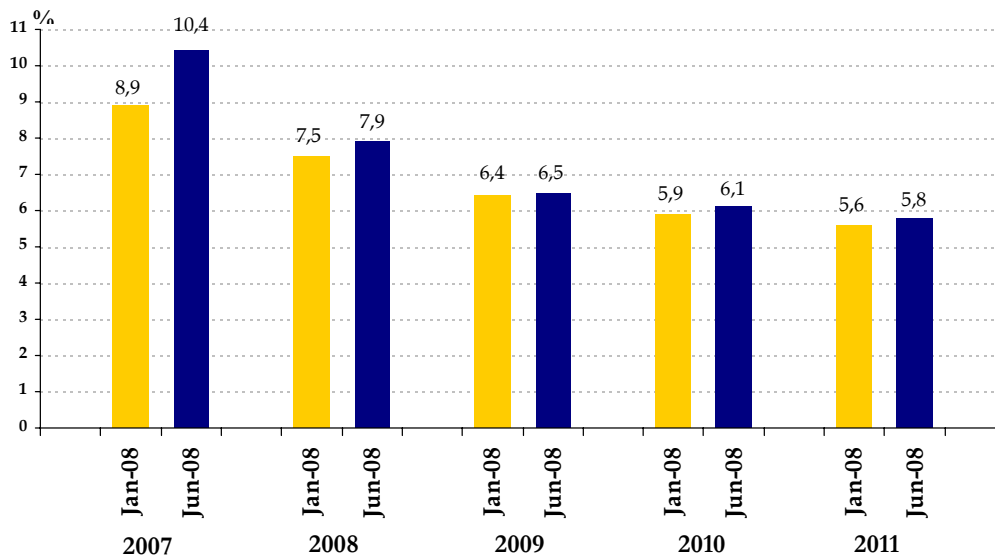


Prognóza hlavných indikátorov a rozdiely oproti predchádzajúcej prognóze

Hrubý domáci produkt

reálny rast

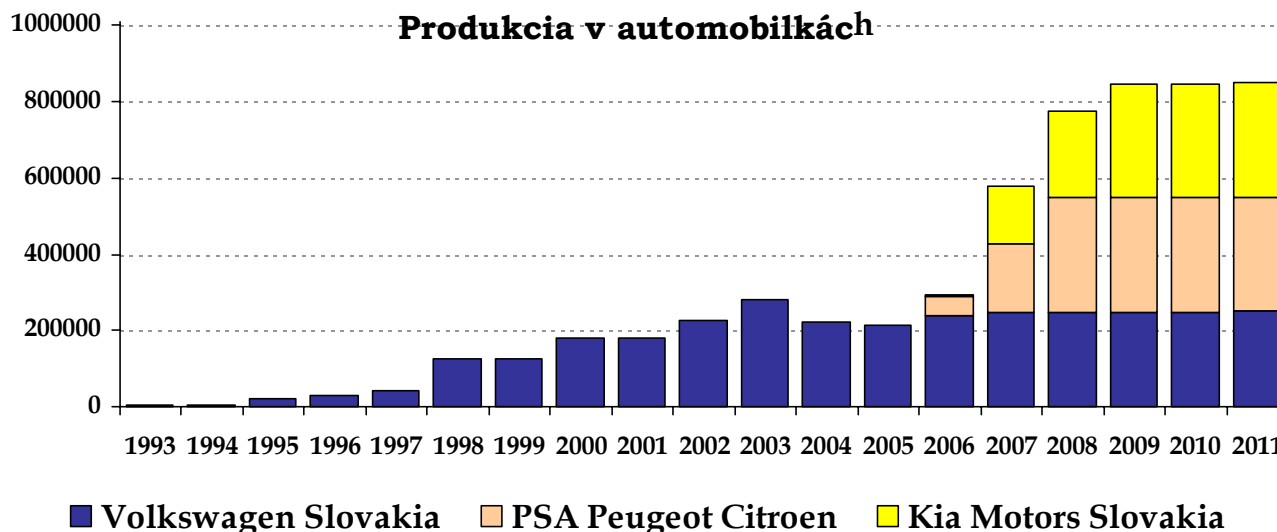
2007			2008			2009			2010			2011		
Jan-08	Jun-08	Δ	Jan-08	Jun-08	Δ	Jan-08	Jun-08	Δ	Jan-08	Jun-08	Δ	Jan-08	Jun-08	Δ
8,9	10,4	1,5	7,5	7,9	0,4	6,4	6,5	0,1	5,9	6,1	0,3	5,6	5,8	0,2



- **Zvýšenie prognózy rastu odráža**
 - lepší ako očakávaný vývoj v 1. štvrtroku 2008
 - zvýšenie prognózy rastu domácej spotreby
 - zmena prognózy rastu čistého exportu
- **Prognóza však potvrdzuje doterajší trend postupného zmiernovania rastu**

Výroba v priemysle

pozitívny vývoj

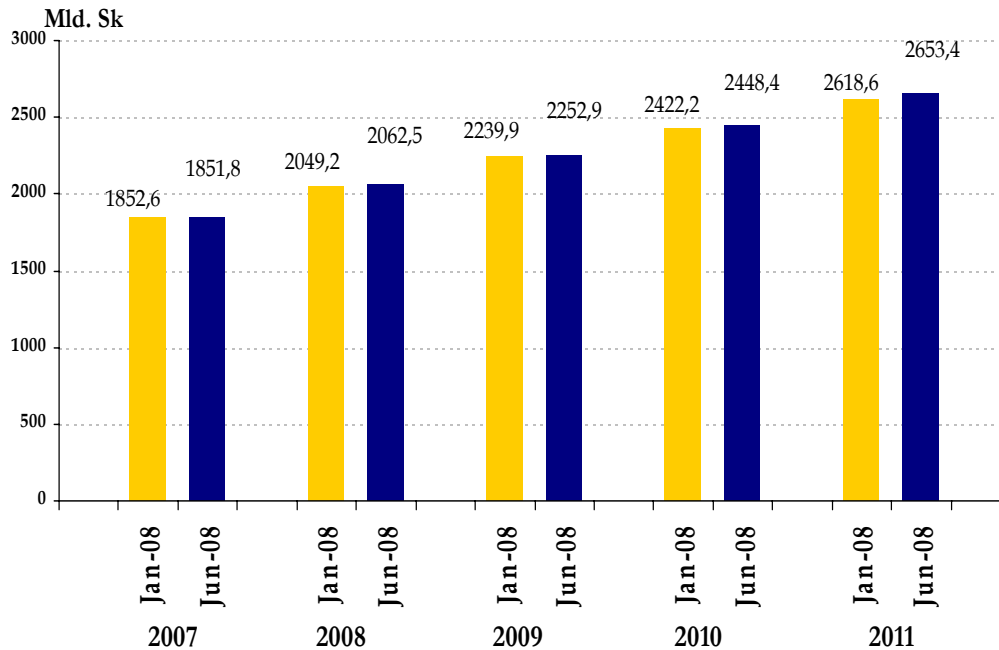


- **očakávané zvyšovanie výroby v automobilkách**
- **priaznivý vývoj v elektrotechnickom sektore; zvýšenie produkcie Samsungu a Sony, spustenie výroby nového závodu Samsungu pri Trnave s vysokou tvorbou pridanej hodnoty**
- **pozitívne sa vyvíja aj väčšina ostatných sektorov priemyslu**

Hrubý domáci produkt

mld. Sk. bežné ceny

2007			2008			2009			2010			2011		
Jan-08	Jun-08	Δ	Jan-08	Jun-08	Δ	Jan-08	Jun-08	Δ	Jan-08	Jun-08	Δ	Jan-08	Jun-08	Δ
1852,6	1851,8	-0,8	2049,2	2062,5	13,3	2239,9	2252,9	13	2422,2	2448,4	26,2	2618,6	2653,4	34,8

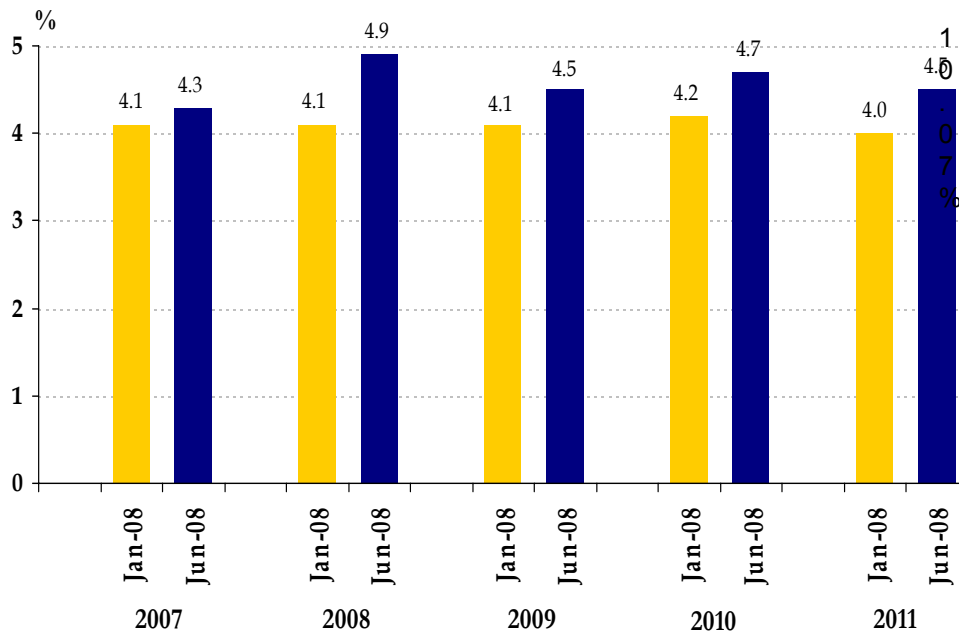


- **Zvýšenie HDP v dôsledku zmien reálnych rastov a deflátorov**
- **Rast deflátorov HDP a jeho zložiek spôsobený rastom inflácie**

Mzda za národné hospodárstvo

reálny rast

2007	2008			2009			2010			2011		
	Jan-08	Jun-08	Δ	Jan-08	Jun-08	Δ	Jan-08	Jun-08	Δ	Jan-08	Jun-08	Δ
4,3	4,1	4,9	0,8	4,1	4,5	0,4	4,2	4,7	0,5	4,0	4,5	0,5

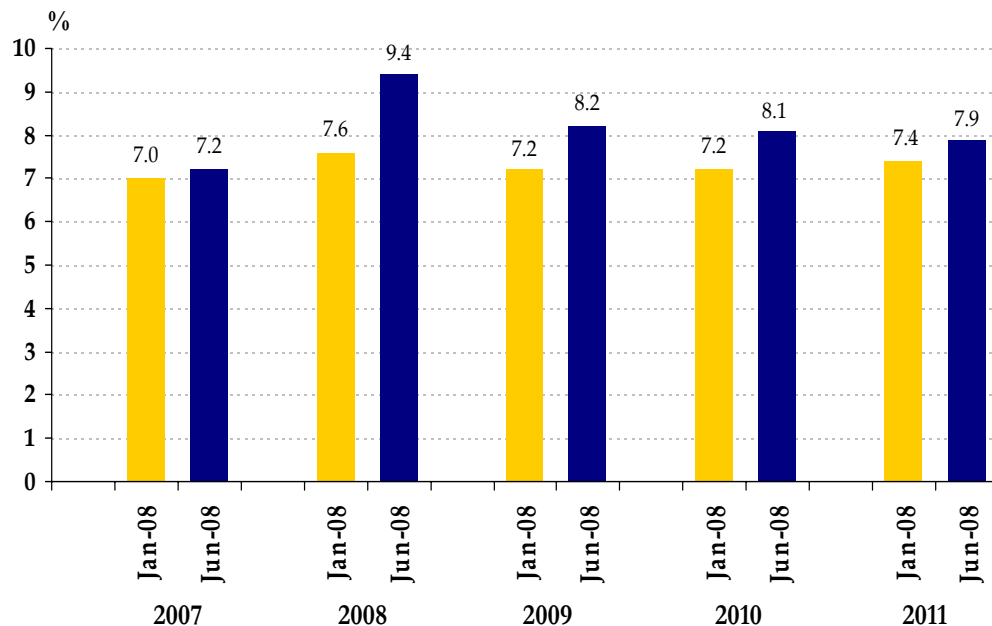


- **2008 - zvýšenie na základe lepšieho než očakávaného vývoja v 1. štvrtroku**
- **2009 - 2011 - zvýšenie (vplyv očakávanej reálnej konvergencie k ekonomikám EÚ ako aj BS efektu, mzdy v EUR rástli podstatne rýchlejšie nedávno)**
- rast reálnych miezd pod rastom produktivity, avšak rozdiel medzi nimi sa znižuje; **cenový vývoj neohrozený**

Mzda za národné hospodárstvo

nominálny rast

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

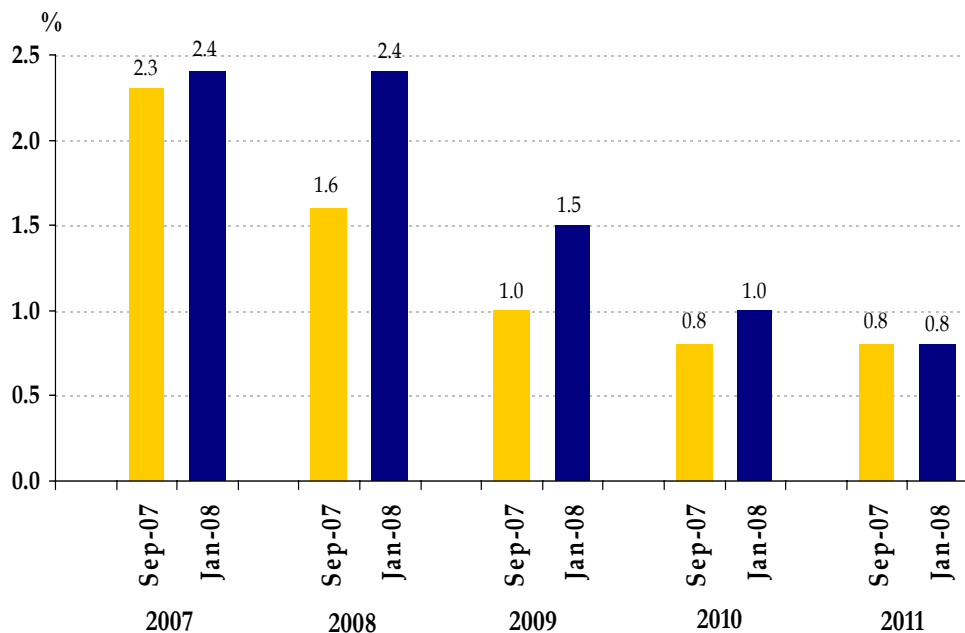


- **2008-2011:** Zvýšenie oproti predchádzajúcej prognóze zapríčinené zvýšením prognózy rastu reálnych miezd a inflácie

Zamestnanosť

rast podľa VZPS

2007	2008			2009			2010			2011		
	Jan-08	Jun-08	Δ	Jan-08	Jun-08	Δ	Jan-08	Jun-08	Δ	Jan-08	Jun-08	Δ
2,4	1,6	2,4	0,8	1,0	1,5	0,5	0,8	1,0	0,2	0,8	0,8	0,0

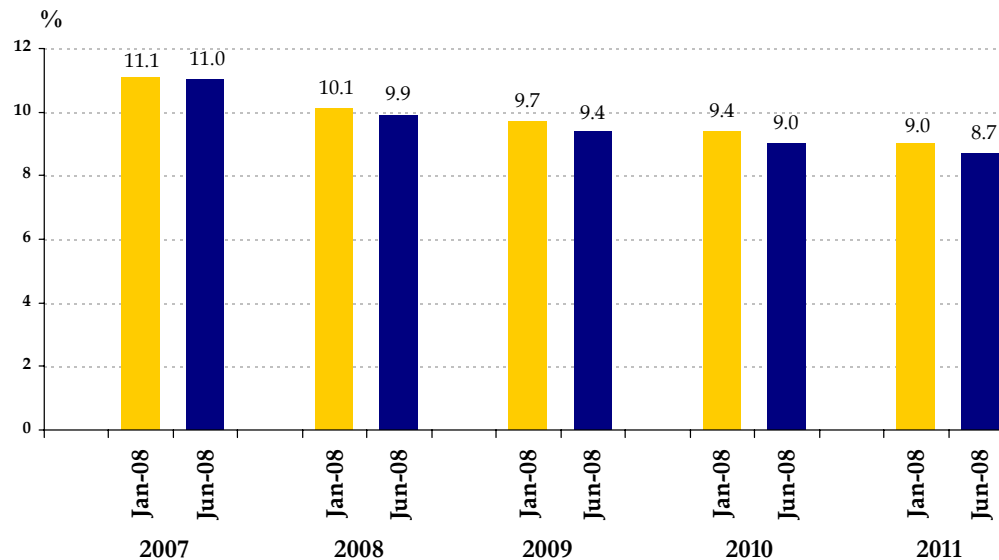


- 2008 - 2010 - lepší než očakávaný vývoj v roku 2007 a v 1.štvrtroku 2008

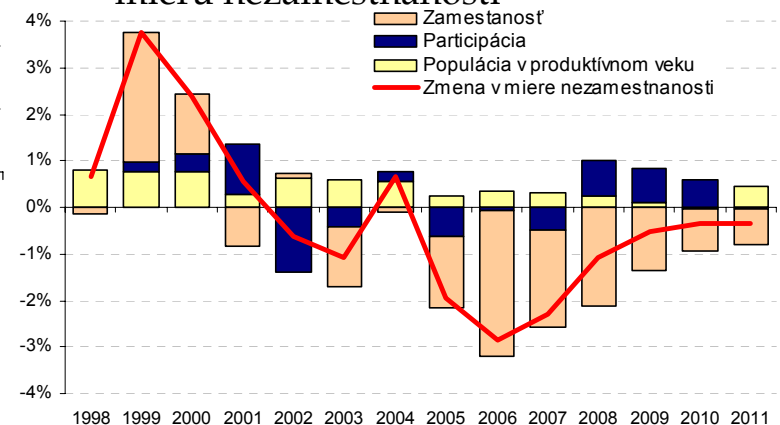
Miera nezamestnanosti

VZPS

2007	2008			2009			2010			2011		
	Jan-08	Jun-08	Δ	Jan-08	Jun-08	Δ	Jan-08	Jun-08	Δ	Jan-08	Jun-08	Δ
11,0	10,1	9,9	-0,2	9,7	9,4	-0,3	9,4	9,0	-0,4	9,0	8,7	-0,3

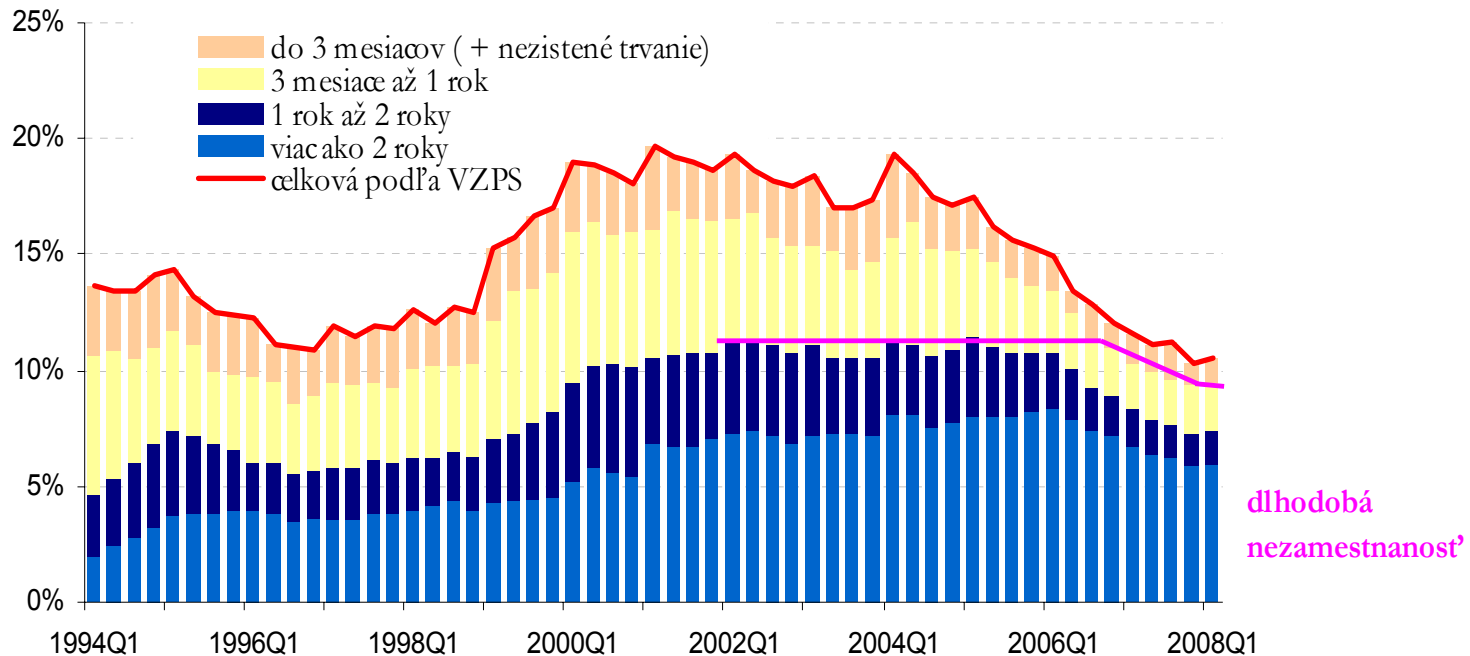


- **Pokles** na základe zvýšenia odhadu rastu zamestnanosti
- **Miera participácie** sa bude v rokoch 2008-2011 postupne zvyšovať zo 69,1% na 70,1%
- **Rast počtu EAO (demografia)** bude naďalej pôsobiť negatívne na mieru nezamestnanosti



Dlhodobá nezamestnanosť

VZPS

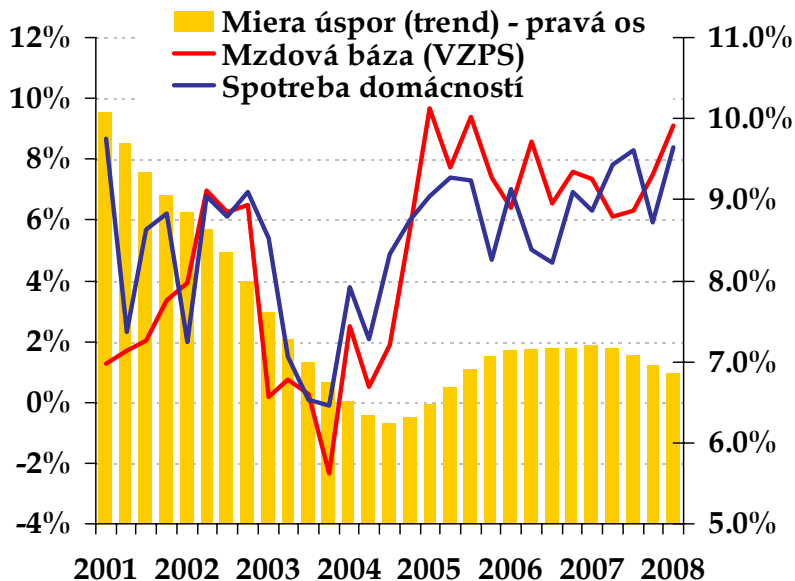


- miera dlhodobej nezamestnanosti mierne klesá, ale stále tvorí značnú časť celkovej nezamestnanosti
- hrozba nedostatku kvalifikovanej pracovnej sily sa zvyšuje

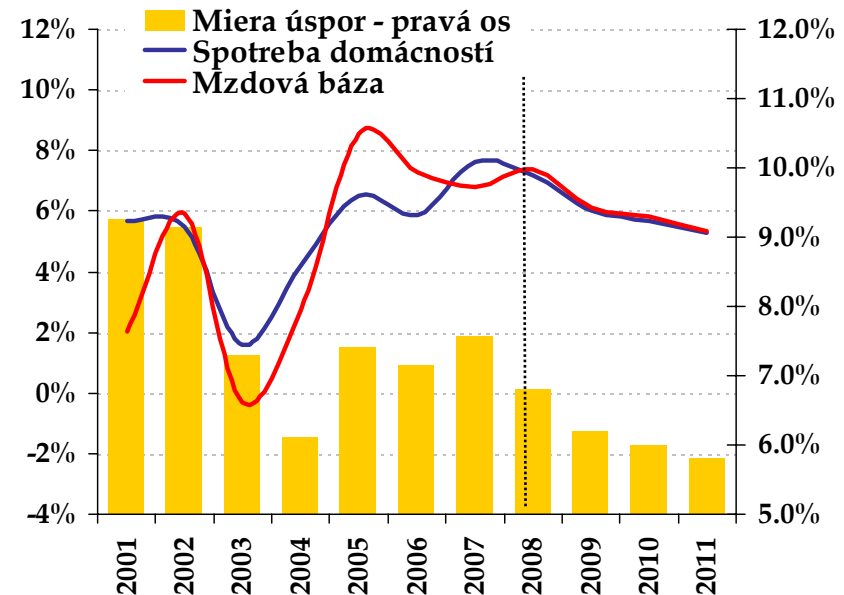
Spotreba domácností

predpoklady reálneho rastu

Kvartálny vývoj



Ročné predpoklady



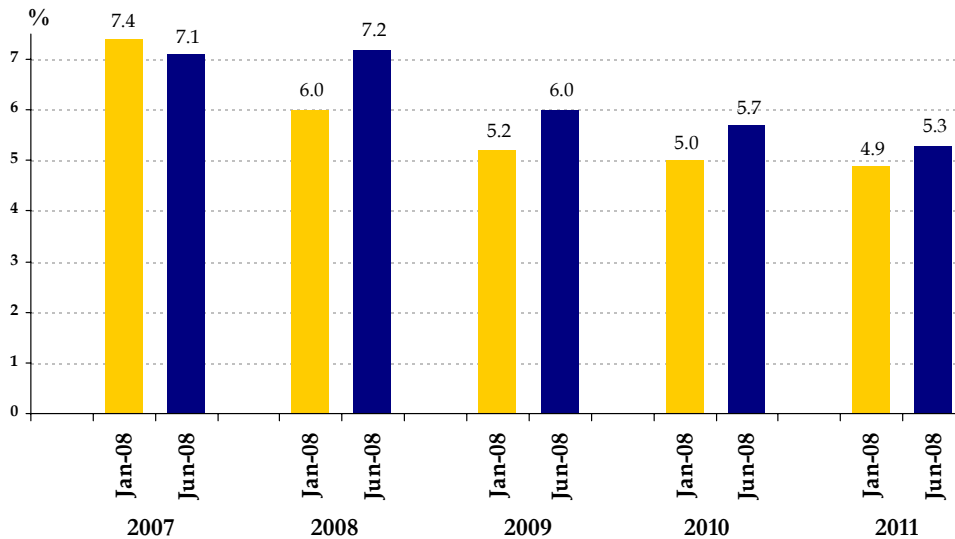
- **predpoklady pre reálny rast v 2008-2011:**

- Rast spotreby na úrovni rastu mzdovej bázy
- Postupný pokles miery úspor, vyššie čerpanie úverov a nákupov na splátky

Spotreba domácností

reálny rast

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



2008 - zvýšenie spôsobené vysokým rastom v prvom štvrtroku

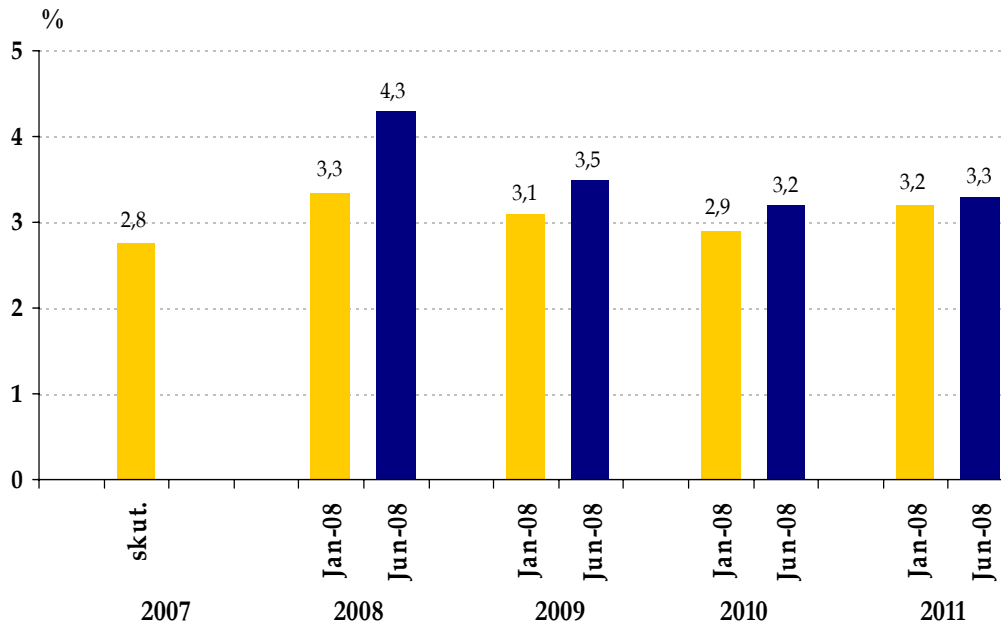
2009-2010

- 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		
	Jan-08	Jún-08	Δ	Jan-08	Jún-08	Δ	Jan-08	Jún-08	Δ	Jan-08	Jún-08	Δ
2,8	3,3	4,3	1,0	3,1	3,5	0,4	2,9	3,2	0,3	3,2	3,3	0,1



- **zrýchlenie inflácie vo všetkých rokoch**
- **2008** - vyššie než očakávané ceny potravín a ropy (potreba dodatočných úprav cien energií), reakcia sektora reštaurácií a dopravy; zatiaľ mierne napomáhajú importované ceny
- **2009** - vplyv bazického efektu z vyšších cien energií
- **2010** - koniec vplyvu niektorých jednorazových efektov (cigarety, zavedenie eura, energetické dane), ale nové predpoklady o rastoch cien energií na základe vývoja cien ropy
- **2011** - zrýchlenie cenovej konvergenencie slovenskej ekonomiky (rast cien trhových služieb)
- **Na druhej strane pomerne silný kurz bude infláciu brzdiť**

Inflácia

štruktúra HICP inflácie

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

	2007	2008	2009	2010	2011
Úhrn	1,9	3,8	3,4	3,1	3,3
Regulované ceny	1,0	4,5	4,8	3,3	3,0
Jadrová inflácia	2,5	3,4	2,3	2,9	2,9
Potraviny	3,9	7,8	2,7	3,2	2,7
Čistá inflácia vr. PH	1,3	2,1	2,3	2,8	3,0
PH	-4,8	7,5	0,9	0,7	0,5
Trhové služby	2,9	3,9	4,6	4,9	5,1
Obchodovateľné tovary	0,9	0,4	0,9	1,2	1,1
Príspevok vplyvu nepriamych daní (p.b.)	0,1	0,2	0,3	0,1	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 (1/08) 10 (od 10/08)	2,3	3	3,2
Teplo	2,2	2,4 (1/08) 1,3 (3/08) 6,0 (od 8/08)	2,3	3	3,2
Elektrina	-0,1	2,89	2	2	2
Voda a stočné	-2,3	6,04	4	5	5
Odpad	1,1	10,0	3	3	4
<i>Ropa</i>	72,9	114,4*	117,7*	119,0	121,0

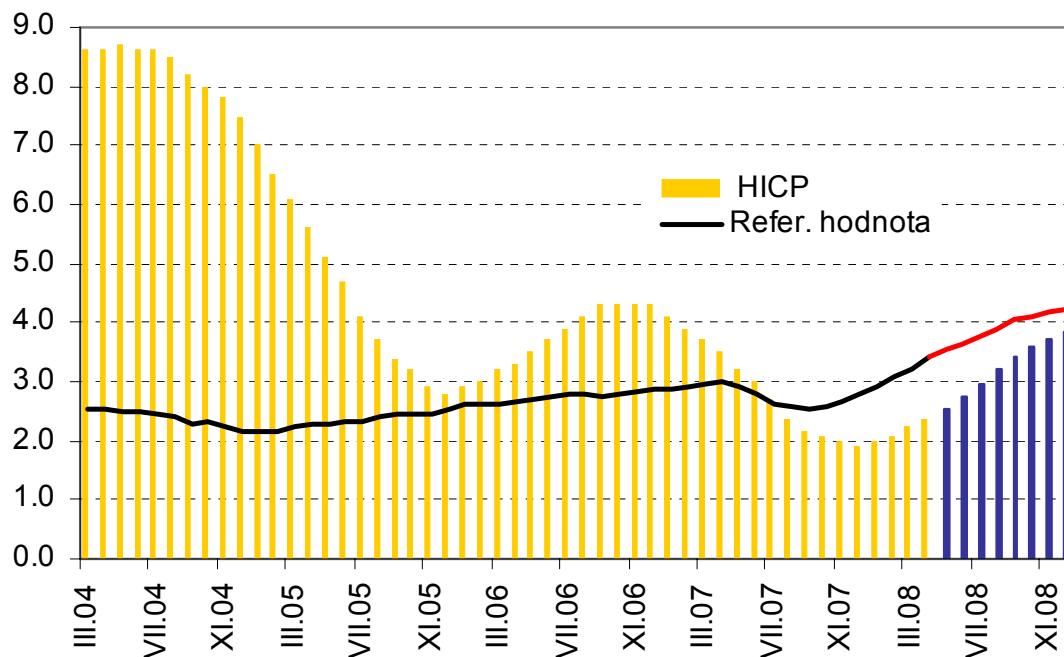
Zdroj: MF SR

Poznámka: f – prognóza, boldom sú vyznačené energie na ktoré už ÚRSO vydal cenové stanovisko pre rok 2008

* Prognóza ropy je stanovená podľa futures cien ropy zo dňa 7.5.2008

HICP a plnenie inflačného kritéria

2007	2008			2009			2010			2011		
	Jan-08	Jún-08	Δ	Jan-08	Jún-08	Δ	Jan-08	Jún-08	Δ	Jan-08	Jún-08	Δ
1,9	3,1	3,8	0,7	3,0	3,4	0,4	2,8	3,1	0,3	3,2	3,3	0,1

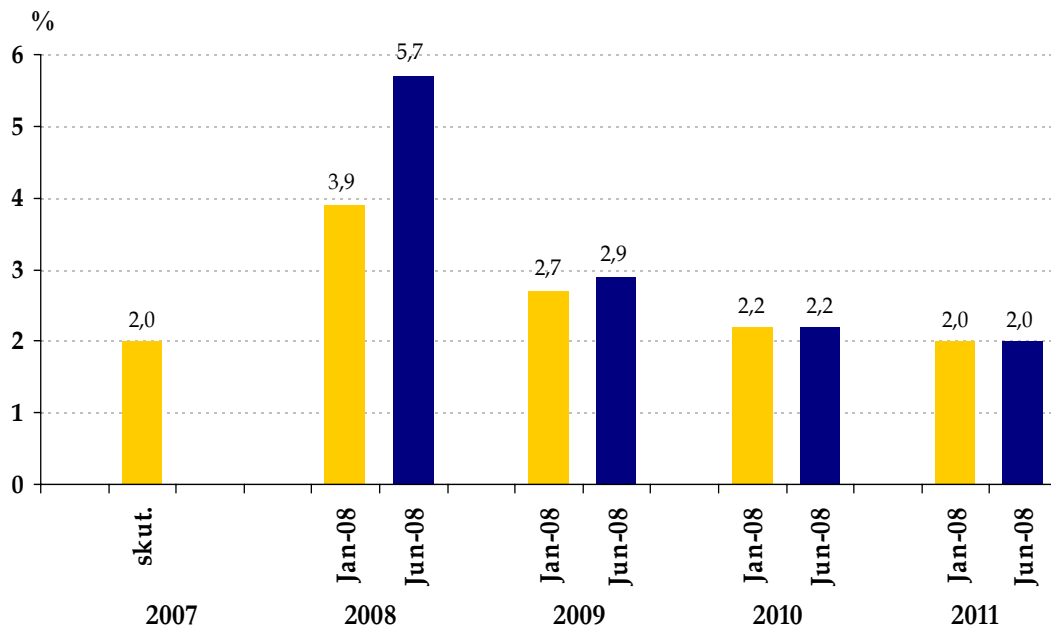


- Nožnice medzi HICP a CPI vplyvom tempa rastu imputovaného nájomného sa zatvárajú veľmi pomaly
- Zvýšenie referenčnej hodnoty ku koncu roka 2008 až na 4,2% kvôli vyššej inflácii v členských krajinách EÚ (vplyv potravín a ropy)
- Plnenie v najbližšej dobe nie je ohrozené (rezerva stále okolo 1 p.b.), avšak postupné skresávanie rezervy

PPI tuzemsko

priemerný rast

2007	2008			2009			2010			2011		
	Jan-08	Jún-08	Δ	Jan-08	Jún-08	Δ	Jan-08	Jún-08	Δ	Jan-08	Jún-08	Δ
2,0	3,9	5,7	1,8	2,7	2,9	0,2	2,2	2,2	0,0	2,0	2,0	0,0

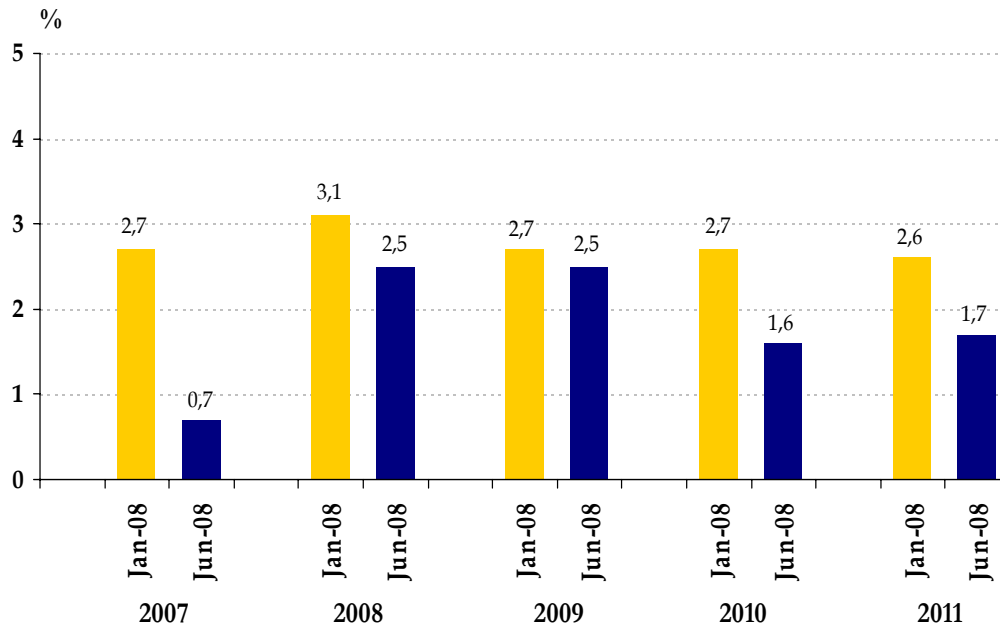


- **2008 - zvýšenie prognózy v dôsledku vyšších cien energií a rafinérskych produktov (vyššie vstupy)**
- **2009 - vyššie ceny energií (bázický efekt), mierne sekundárne efekty**
- **2010 - 2011 - ustálenie tlakov na ceny**
- **Zvýšená cenová hladina sa premieta do rastu jednotlivých deflátorov zložiek HDP**

Spotreba verejnej správy

reálny rast

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



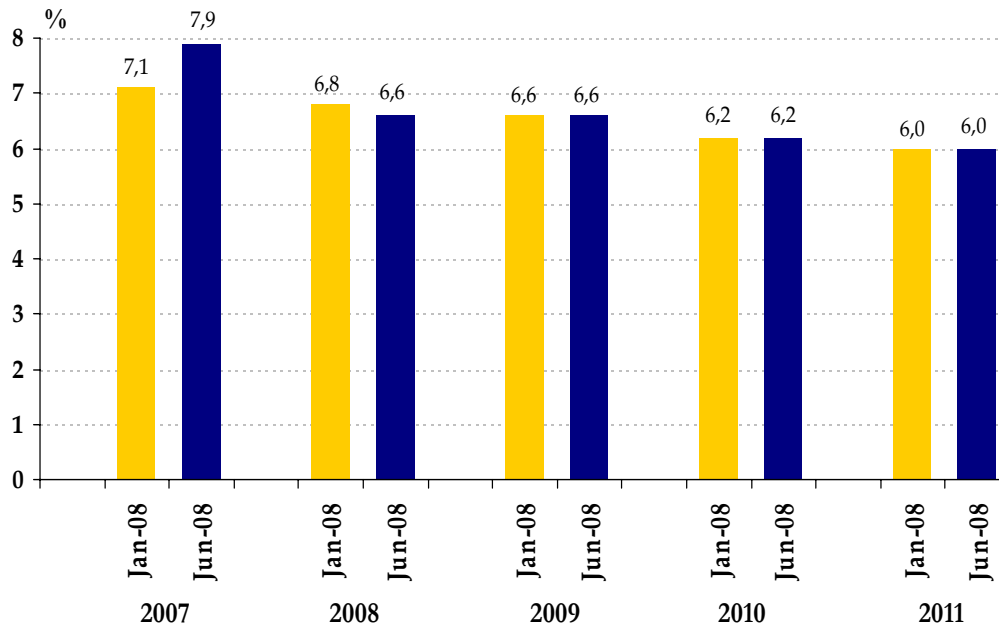
Úprava prognózy odráža:

- Výdavkové položky verejnej správy
 - 2007-2008 - podľa aktuálneho vývoja
 - na 2008-2010 rasty na základe rozpočtu 2008-2010 (rýchlejšia konsolidácia)
- Rast deflátoru verejnej správy v dôsledku zvýšenia prognózy inflácie

Tvorba hrubého fixného kapitálu

reálny rast

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

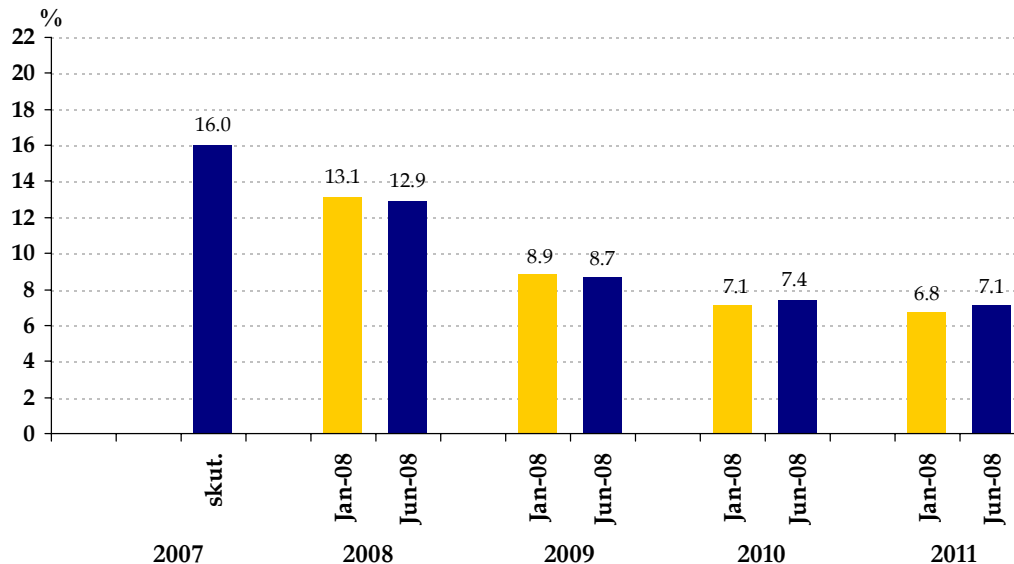


- 2008 zníženie rastu na základe slabšieho vývoja v prvom štvrtroku, ktoré je však kompenzované lepším vývojom v roku 2007, preto je zníženie len mierne

Export tovarov a služieb

reálny rast

2007	2008			2009			2010			2011		
	Jan-08	Jún-08	Δ	Jan-08	Jún-08	Δ	Jan-08	Jún-08	Δ	Jan-08	Jún-08	Δ
16,0	13,1	12,9	-0,2	8,9	8,7	-0,2	7,1	7,4	0,3	6,8	7,1	0,3

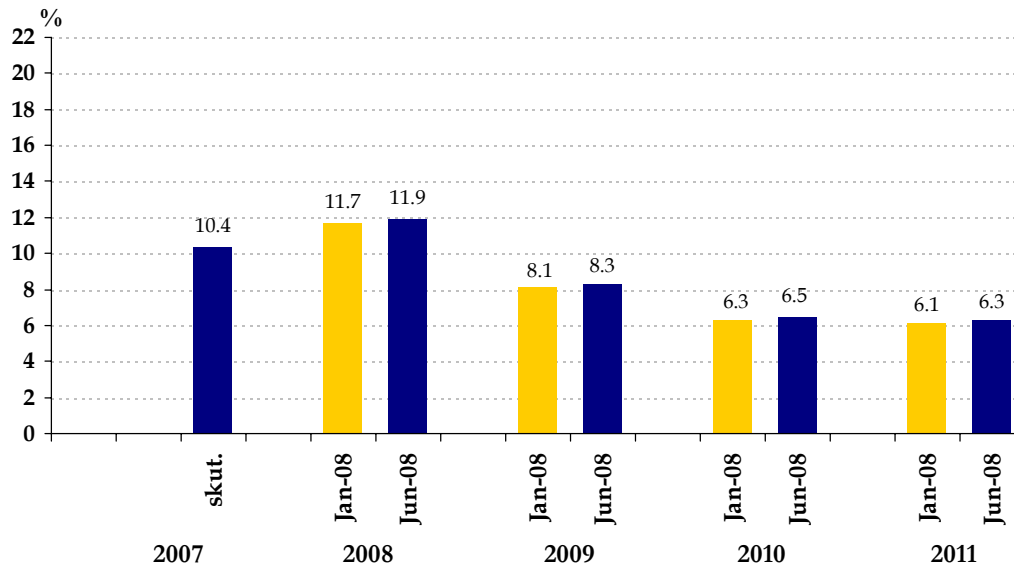


- **2008 -2009**
 - došlo k zníženiu rastu exportu na základe zhoršeného vývoja vonkajšieho prostredia
- Od roku 2010 očakávame oživenie zo strany našich najväčších obchodných partnerov

Import tovarov a služieb

reálny rast

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



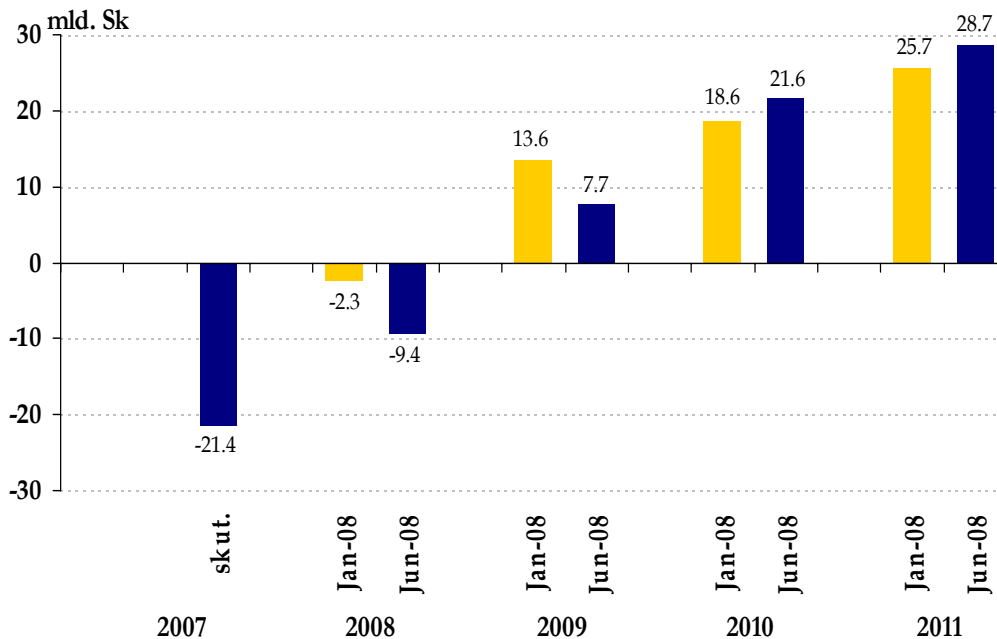
Úpravy nadväzujú na:

- vyšší než očakávaný rast dovozov v prvých mesiacoch roku 2008 (zhodnotenie kurzu)
- zmeny prognózy domáceho dopytu

Saldo obchodnej bilancie

mld. Sk

2007	2008			2009			2010			2011		
	Jan-08	Jún-08	Δ	Jan-08	Jún-08	Δ	Jan-08	Jún-08	Δ	Jan-08	Jún-08	Δ
-21,4	-2,3	-9,4	-7,1	13,6	7,7	-5,9	18,6	21,6	3,0	25,7	28,7	3,0

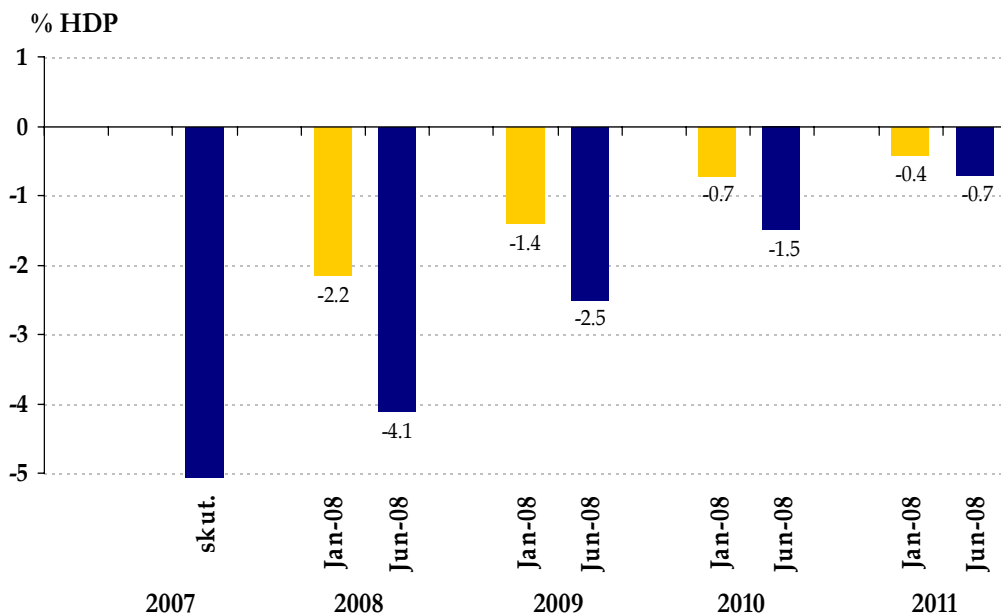


- **2008-2009:**
 - Úprava salda v dôsledku očakávaného rastu domáceho dopytu a vysokých cien ropy a z menšej časti v dôsledku zhoršujúceho sa vonkajšieho prostredia
- **2009-2011:**
 - Očakávané oživenie v ekonomikách našich najväčších obchodných partnerov

Bilancia bežného účtu

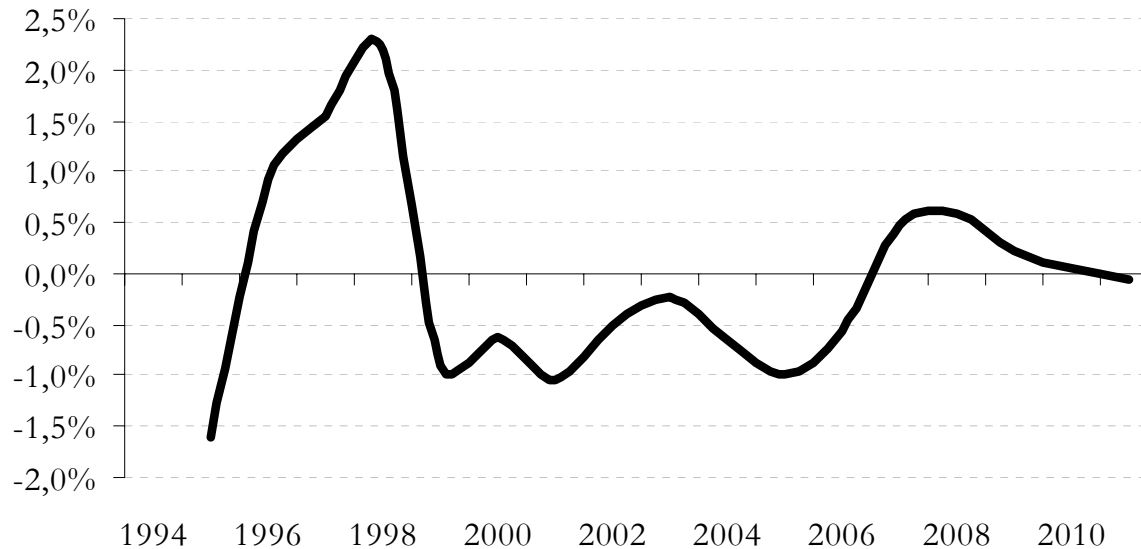
% HDP

2007	2008			2009			2010			2011		
	Jan-08	Jún-08	Δ	Jan-08	Jún-08	Δ	Jan-08	Jún-08	Δ	Jan-08	Jún-08	Δ
-5,3	-2,2	-4,1	-1,9	-1,4	-2,5	-1,1	-0,7	-1,5	-0,8	-0,4	-0,7	-0,3



- **Faktory úpravy prognózy v 2008-2009:**
 - Zhoršenie v prognóze tovarovej bilancie zahraničného obchodu,
- **2009-2011:**
 - Zhoršenie bilancie výnosov v dôsledku zvyšovania platieb dividend priamym zahraničným investorom
 - Mierne zvýšenie prebytku bežných transferov v dôsledku zmeny očakávaných príjmov z rozpočtu EU

Cyklický vývoj produkčná medzera



- cyklický vývoj v súlade s doterajšími prognózami
- mierne pozitívna produkčná medzera

Závery

Hlavné zmeny oproti januárovej predikcii

Vyšší ekonomický rast

- napriek zhoršeniu vonkajšieho aj vnútorného prostredia (kurz, konsolidácia, inflácia a indikátory dôvery) mierne zvyšujeme prognózu v strednodobom horizonte na základe stále pozitívneho aktuálneho vývoja

Vyššia inflácia

- aj napriek vyššej inflácii splnenie kritéria cenovej stability nebude v najbližšom období ohrozené

Riziká prognózy

Skôr negatívne :

- **možné dôsledky turbulencií na finančných trhoch na reálnu ekonomiku krajín eurozóny**
- **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)**