

8. február 2011

## Aktuálna makroekonomická prognóza MF SR prináša mierne zvýšenie rastu v rokoch 2011-2014

Pripravili: Ján Luchava, Ján Šilan

V pravidelnej aktualizácii makroekonomickej prognózy MF SR zlepšilo odhad reálneho rastu HDP na rok 2011 na 3,4% a na rok 2012 na 4,8% (oproti 3,3% a 4,5% zo septembra 2010). Hlavnými príčinami súčasných zmien v prognóze je zlepšenie očakávaní o vývoji vonkajšieho prostredia a pozitívne čiastkové údaje za štvrtý štvrtrok 2010 na Slovensku aj v eurozóne. Pokým v prvých dvoch rokoch prognózy budú rast ekonomiky ťahať predovšetkým zahraničný dopyt, investície a zásoby, od roku 2012 sa v dôsledku zlepšenia na trhu práce očakáva aj oživenie spotreby domácností. Negatívne riziká vyplývajú prevažne z možnosti prasknutia bubliny v ázijských ekonomikách a z negatívnych dôsledkov dlhovej krízy. Väčšina členov Výboru pre makroekonomické prognózy zhodnotila prognózu MF SR ako realistickú, jeden člen ju označil za konzervatívnu.

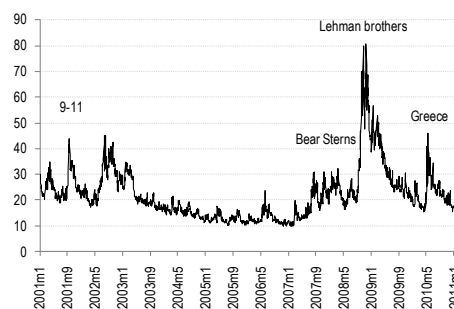
Vonkajšie prostredie zrýchľuje rast

**Oživenie svetovej ekonomiky je rýchlejšie ako sa pôvodne očakávalo.** Nie je však rovnomerné a prebieha v rôznych častiach sveta odlišným tempom. V eurozóne pokračuje silný rast pre nás dôležitého Nemecka, zatiaľ čo spomaľujú hlavne periférne krajiny eurozóny (pre Slovensko menej určujúce). Naďalej sa zlepšujú očakávania ohľadom budúcnosti a kontinuálne rasty jednotlivých ukazovateľov ekonomického sentimentu v zahraničí (IFO, ZEW, PMI, EU economic sentiment) poukazujú na pokračovanie trendu zlepšenia nálad ekonomických subjektov. Napr. nemecký index IFO dosiahol 20-ročné maximum, naznačujúc silný prvý kvartál 2011 v Nemecku.

Vnímanie Slovenska v očiach investorov zatiaľ pozitívne

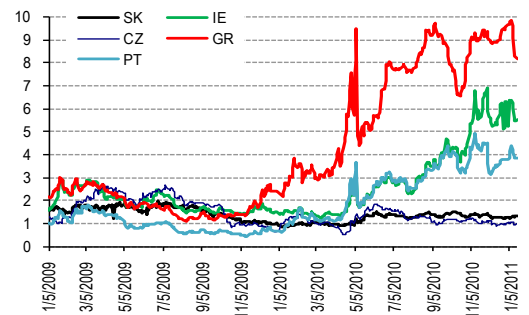
Na finančných trhoch sa vyskytujú na prvý pohľad dve protichodné tendencie, na jednej strane zaznamenávame kontinuálny rast akciových trhov a väčšiny komodít, ktoré sa nachádzajú vysoko nad krízovými úrovňami a už nie príliš ďaleko svojich historických maxím. Tomuto pozitívnemu vývoju zodpovedajú aj relatívne nízke úrovne indexu volatility. Na druhej strane sme však v Európe svedkami výrazne rastúcich spreadov na vládne dlhopisy viacerých krajín, ktoré sú prejavom mimoriadne napätej situácie vo verejných financiách týchto krajín a nie je jasné ako táto situácia eskaluje, pričom to môže mať výrazne negatívny vplyv na rast ekonomik, ako aj späť samotné akciové trhy. Je však potešiteľné vidieť, že v časoch kedy vybrané periférne krajiny si požičiavajú za vyššie rizikové prirážky, riziková prémie pre Slovensko mierne poklesla. **To signalizuje, že hodnovernosť nastolenej konsolidácia nás v očiach investorov zatiaľ drží v skupine „jadrovej“ eurozóny.**

Graf 1: Index volatility akciových trhov VIX



Zdroj: Reuters

Graf 2: Spready 10 r. vládných dlhopisov voči nemeckým bundom (p.b.)

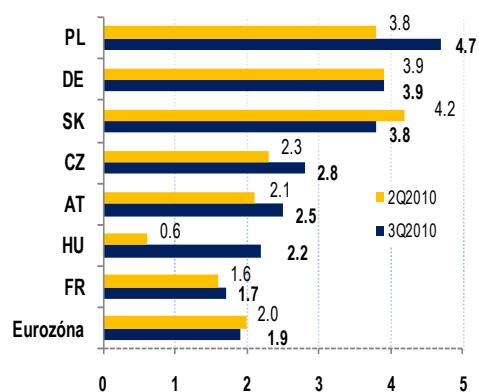


Zdroj: Reuters

IFP predpokladá silnejší vonkajší dopyt v porovnaní s novembrovým odhadom EK

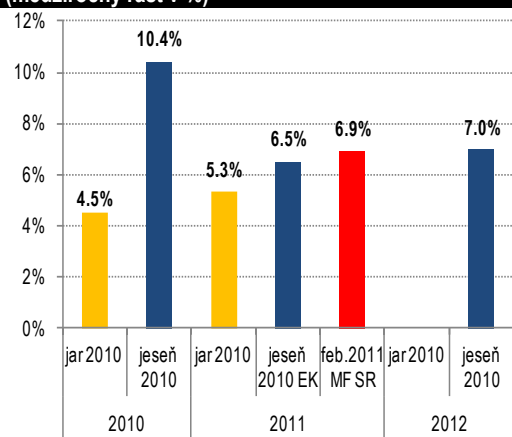
Medzinárodné inštitúcie EK a OECD prezentovali svoje posledné prognózy v novembri kedy zlepšili svoje prognózy na roky 2010 a 2011. Americká vláda pred koncom roka naznačila menšie znižovanie deficitu. Zároveň mäkké indikátory z Nemecka naďalej prekvapujú pozitívne. Preto sme predpokladali vyššie rasty a dovozy našich obchodných partnerov, ako naznačovali novembrové prognózy EK. Skutočne, najnovšia aktualizácia prognózy MMF z januára 2011 zvýšila očakávaný svetový rast v roku 2011 na 4,4% (z 4,2% v októbri) a údaj pre rok 2012 zostal nezmenený (4,5%). Prognózy importu našich najvýznamnejších obchodných partnerov sa na rok 2011 zlepšili z rastu 5,3% na úroveň 6,9% (EK: 6,5%) a v nasledovnom roku 2012 by mali rásť o 7,0%.

**Graf 3: Vývoj HDP vo vybraných krajinách v 2. a 3. kvartáli 2010 (medziročný rast v %)**



Zdroj: Eurostat, ŠÚ SR

**Graf 4: Prognóza importu obchodných partnerov SR (medziročný rast v %)**



Zdroj: EK, MF SR

Okrem zlepšenia očakávaní ohľadom vývoja vonkajšieho prostredia pokračujú v pozitívnom vývoji aj konjunkturálne prieskumy na Slovensku. Indikátor ekonomického sentimentu (trojmesačný priemer) si aj naďalej udržiava rastúci trend, pričom dosiahol svoj dlhodobý priemer. Zlepšenie zaznamenali v posledných mesiacoch indikátory dôvery v priemysle, službách a v maloobchode, indikátor dôvery v stavebníctve stagnoval, avšak indikátor spotrebiteľskej dôvery zaznamenal pokles už dva štvrtroky po sebe.

*Domáci dopyt bude naďalej slabý, zasiahnutý potrebnou konsolidáciou*

Prognóza rastu HDP sa oproti septembrovým odhadom mierne zvýšila v celom horizonte prognózy. Za pozitívnejším vývojom stojí predovšetkým rýchlejšie oživenie obchodných partnerov v treťom štvrtroku 2010, zlepšenie očakávaní o ich budúcom vývoji, a nižší rast cien. Oproti roku 2010 je však rast v roku 2011 nižší predovšetkým v dôsledku konsolidácie verejných financií, ktorá je však do istej miery tlmená očakávaným vyšším čerpaním EÚ fondov. **Očakávania spojené s konsolidáciou zvyšujú neistotu spotrebiteľov, čo spolu s nižším rastom zamestnanosti spôsobuje nižší odhad spotreby domácností v roku 2011.** Zlepšenie vonkajšieho prostredia a očakávané vyššie čerpanie EÚ fondov v tomto roku na druhej strane priaznivo ovplyvní rast investícií a exportu. Zníženie rastu investícií v nasledujúcich rokoch je spôsobené čiastočným výpadkom výstavby diaľnic cez PPP projekty. Pod zvýšenie rastu HDP v ďalších rokoch sa podpísal predovšetkým rýchlejší rast vonkajšieho prostredia.

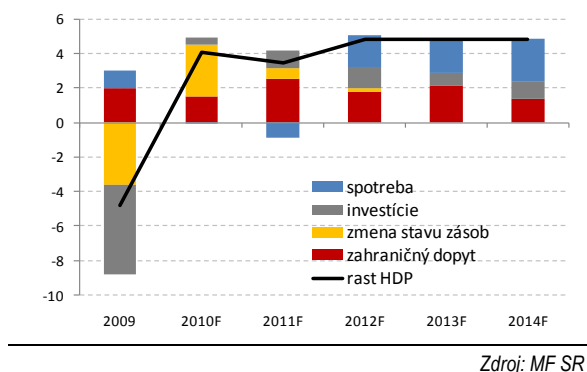
**PROGNÓZA MF SR - HLAVNÉ INDIKÁTORY EKONOMIKY (február 2011)**

Ukazovateľ (v %)	Skut. 2009	Prognóza					Rozdiel oproti septembru 2010				
		2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014
HDP, reálny rast	-4,8	4,1	3,4	4,8	4,8	4,8	0,1	0,1	0,3	0,1	-
Spotreba domácností a NISD, reálny rast	0,3	-0,4	0,1	3,5	4,0	4,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	-
Investície, reálny rast	-19,9	2,1	4,8	5,9	3,4	4,7	0,3	1,3	-0,6	-0,6	-
Export tovarov a služieb, reálny rast	-15,9	14,6	8,1	10,0	10,7	10,9	1,5	2,5	3,0	2,1	-
Zamestnanosť (VZPS), rast	-2,8	-2,1	0,7	0,9	1,2	1,2	0,3	-0,5	-0,2	-0,3	-
Miera nezamestnanosti (VZPS)	12,0	14,4	13,9	13,3	12,5	11,8	0,0	0,3	0,1	0,2	-
Nominálna mzda, rast	3,0	3,4	3,7	5,8	6,0	6,6	0,7	0,0	0,0	-0,1	-
Reálna mzda, rast	1,4	1,3	0,2	2,5	2,2	2,8	0,0	0,2	0,3	0,1	-
Inflácia, priemerná ročná; CPI	1,6	1,0	3,5	3,1	3,7	3,7	-0,4	-0,2	-0,4	-0,2	-
Inflácia, priemerná ročná; HICP	0,9	0,7	3,4	3,0	3,6	3,7	-0,3	-0,1	-0,4	-0,1	-
Bežný účet, podiel na HDP	-3,2	-3,8	-2,2	-1,7	-0,6	-0,3	-1,5	0,1	0,4	0,8	-

Zdroj: ŠÚ SR, MF SR

**V roku 2011 by mal byť rast HDP ťahaný predovšetkým tvorbou hrubého kapitálu a zahraničným dopytom,** pričom príspevok domácej spotreby bude záporný. V nasledujúcich rokoch by už mali všetky zložky prispievať k rastu HDP pozitívne.

**Graf 5: Príspevky k rastu reálneho HDP (p.b.)**

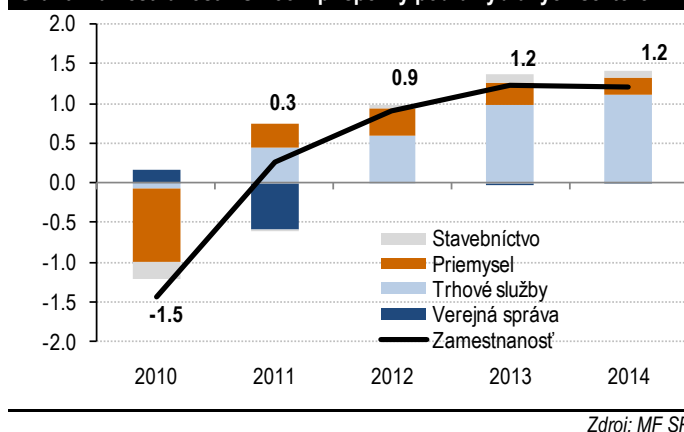


Zdroj: MF SR

Vplyv konsolidácie sa prejaví aj na trhu práce pretrváva

Trh práce zostáva naďalej ovplyvnený krízou a jeho vývoj reaguje na produkčnú stránku ekonomiky s určitým oneskorením. Oživenie zamestnanosti bude pomalé a navyše bude v roku 2011 ovplyvnené fiškálnou reštrikciou vo forme prepúšťania vo verejnej správe a štátnych podnikoch. Rast zamestnanosti by mal v roku 2011 podľa metodiky ESA 95 dosiahnuť úroveň 0,3% (t.j. takmer 6 tisíc pracovných miest). **Spolu so Slovákmi v zahraničí by celková zamestnanosť mala vzrásť o 0,7% (takmer 16 tisíc pracovných miest).** Domáci rast by mal v tomto roku ťahať hlavne priemysel, v ďalších rokoch by hlavným faktorom rastu zamestnanosti mali byť služby. Počet zamestnaných ešte ani v roku 2014 nedosiahne úroveň zamestnanosti z pred krízového obdobia. Zhoršenie vývoja zamestnanosti sa automaticky prejavilo aj na prognóze vývoja nezamestnanosti. **Miera nezamestnanosti by v roku 2011 mala klesnúť z 14,4% na 13,9%** a postupne by mala klesať k úrovni 11,8% v roku 2014.

**Graf 6: Zamestnanosť ESA 95 – príspevky podľa vybraných sektorov**



Zdroj: MF SR

Reálne mzdy mierne vzrastú

Prognóza nominálnej mzdy zostáva prakticky nezmenená a to v dôsledku pôsobenia protichodných vplyvov. Na jednej strane bude negatívne na mzdy pôsobiť očakávaná vyššia miera nezamestnanosti, fiškálna reštrikcia a nižšia než očakávaná miera inflácie. Na strane druhej vyšší rast produktivity práce bude pôsobiť na zrýchlenie rastu miezd. Rast nominálnej mzdy tak na rok 2011 zostáva nezmenený a mal by dosiahnuť rast na úrovni 3,7% (798 Eur). Riziká sú skôr na strane vyššieho nárastu miezd. Reálna mzda by sa v dôsledku nižšej než očakávanej inflácie zvýšila v celom horizonte prognóz. **Reálna mzda by mala v roku 2011 dosiahnuť rast na úrovni 0,2% (predtým odhad stagnácie).**

Inflácia sa v roku 2011 znížila voči septembrovému odhadu, ale mierne zvýšila voči mimoriadnemu decembrovému odhadu

Prognóza inflácie (HICP) sa v roku 2011 mierne znížila na úroveň 3,4% v dôsledku nižších rastov regulovaných cien ako sa predpokladalo v septembrovej prognóze a nezavedenia vyššej spotrebnej dane z piva. Miera inflácie sa v priebehu roka 2010 zvyšovala iba mierne. K výraznejšiemu rastu inflácie by malo prísť v úvode roka 2011, kedy sa prejaví vyššie ceny energií, zvýšenie DPH na 20%, zvýšenie spotrebnej dane z tabakových výrobkov, zrušenie daňového zvýhodnenia pre biopalivá, zavádza sa poplatok pre štátne hmotné rezervy a likvidáciu jadrových palív a zvyšujú sa ceny diaľničných známok. Výrazný rast svetových cien potravín podľa FAO - World food price index v závere roka 2010 a historické maximá indexu z januára 2011 indikujú rast cien potravín aj v úvode roka 2011. Predpokladáme, že medziročný rast cien potravín by v roku 2011 mohol dosiahnuť z časti aj vďaka bázičnému efektu lacných potravín v úvode roka 2010 hodnotu 6,1%. Zvýšenie DPH, spotrebných daní, poplatkov a zrušenia oslobodení by sa malo premietnuť do zvýšenia cien tovarov a služieb v roku 2011

*Vonkajšia bilancia sa zlepšila*

príspevkom v celkovej výške 0,89 p.b. Príspevok zvýšenia DPH k inflácii tak predstavuje 0,4 p.b., spotrebné dane s ostatnými faktormi 0,5 p.b.

Prevládajúce pozitívne správy ohľadom vývoja vonkajšieho prostredia v roku 2011 boli premietnuté aj do prognózy vonkajšej bilancie. Vyšší rast exportu tovarov reflektuje lepší než očakávaný vývoj importov najväčších obchodných partnerov a spolu s rastom investícií sa premietol do zvýšenia importu. Odhad salda obchodnej bilancie na roky 2011 a 2012 sa znížil v dôsledku vyššej úrovne importov tovarov. Prognóza salda bežného účtu platobnej bilancie by mala byť v porovnaní s predchádzajúcou prognózou lepšia počas celého prognózovaného obdobia. Dôvodom je lepšia bilancia služieb, ktorá prevažuje negatívny vplyv bilancie tovarov.

*Riziká prognózy*

**Medzi pozitívne riziká patrí skutočnosť, že oživenie globálnej ekonomiky môže byť rýchlejšie, ako sa v súčasnosti očakáva.** Rýchlejšie oživenie by mohlo naštartovať vo väčšej miere investície a PZI, ktoré sú základom stabilného ekonomického rastu. **Negatívne riziká prognózy vyplývajú prevažne z vývoja na finančných trhoch a vonkajšieho prostredia.** Neistota na finančných trhoch pramení zo situácie krajín „PIGS“ (Portugalsko, Taliansko, Grécko, Španielsko), ktoré sa vyznačujú vysokým verejným deficitom a dlhom v kombinácii so slabým ekonomickým výhľadom. Pri vonkajšom prostredí existuje hrozba prasknutia bubliny v ázijských ekonomikách, čo by malo negatívne dôsledky na oživenie v eurozóne a na Slovensku. **Z domácich rizík hrozia vyšší dopad konsolidácie na rast HDP a vyšší rast cien.**

*Hodnotenie prognózy členmi výboru ako realistické*

Strednodobá **prognóza** makroekonomického vývoja vypracovaná MF SR **bola väčšinou členov Výboru** (NBS, Infostat, SAV, ČSOB, SLSP, UniCredit, ING, VÚB) **charakterizovaná ako realistická.** Tatra banka hodnotila prognózu ako konzervatívnu. 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>).