

23. september 2008

Aktuálna makroekonomická prognóza MF SR: pozitívny vývoj v SR pokračuje, no vzrástli negatívne riziká

Pripravila: Martina Kobilicová

Vývoj je pozitívny, odhad rast HDP však ostáva nezmenený

Slovenská ekonomika rastie vysokým tempom a strednodobý výhľad je v tomto smere naďalej pozitívny. Robustný hospodársky rast je rovnovážny, podporovaný rastom domáceho i zahraničného dopytu, ekonomika nejaví známky ohrozenia makroekonomickej stability. Napriek tomu však v poslednom čase výrazne vzrástli negatívne riziká vyplývajúce zo zmien vonkajšieho prostredia, čo sa prejavilo v tom, že MF SR vo svojich aktuálnych prognózach po dlhšom čase nerevidovalo odhady rastu ekonomiky smerom nahor. Členovia Výboru pre makroekonomické prognózy (MF SR, NBS, Infostat, SAV, analytici komerčných bán), označili septembrovú makroekonomickú prognózu MF SR na najbližšie roky za realistickú s výnimkou ČSOB, ktorá ju označila za mierne optimistickú.

Odhad reálneho rastu HDP tak ostáva na rovnakej úrovni ako v júňovej predikcii, t.j. na 7,7% v roku 2008 a 6,5% v roku 2009. Na jednej strane, na rast HDP pozitívne vplyva rast zamestnanosti, ktorý sa v prvom polroku vyvíjal nad očakávania, avšak na strane druhej ho brzdi nižšia dynamika exportu a vyššia inflácia. Napriek mierne nižšej dynamike exportu oproti očakávaniam možno konštatovať, že finančná kríza v USA a v eurozóne a následné spomalenie ekonomickej aktivity v týchto krajinách sa zatiaľ neodrazilo negatívne na reálnej ekonomike Slovenska. Odhad inflácie (HICP) sa oproti predošlému odhadu zvýšila na 4,0% v roku 2008 a 3,9% v roku 2009 v dôsledku globálneho rastu cien komodít. Vplyv posilňovania slovenskej koruny však zatiaľ pomáha čiastočne tmiť dopad tohto celosvetového trendu v plnej miere na Slovensko.

Vonkajšie prostredie: ochladzovanie ekonomickej aktivity vyspelých krajín

Vysoká úroveň cien ropy a potravín na svetových trhoch a vážnejšie rozmery finančnej krízy oproti predchádzajúcim očakávaniám spôsobili, že reálna ekonomika vyspelých krajín už zaznamenala spomalenie. Cena ropy síce nedávno výrazne poklesla (cca o 30% oproti júnu), avšak z dlhodobého hľadiska ostáva mimoriadne vysoká. V posledných mesiacoch sa takisto stabilizovali ceny potravín na svetovom trhu, no ich úroveň medziročne vzrástla o viac než 30%. Ďalším významným vplyvom je vážnosť hypotekárnej krízy v USA a jej dôsledky na svetové finančné trhy. Bankroty investičných bánk v USA a nepriehľadnosť komplexných finančných nástrojov spôsobili neistotu a nedôveru na finančných trhoch. Akciové trhy tak zareagovali vysokou volatilitou a ocitli sa na niekoľkoročných minimách. Tzv. „credit crunch“ sa prejavuje ďalším sprísňovaním úverových štandardov a teda limitovaným prístupom k likvidite v porovnaní s minulosťou. Jedným z dôsledkov nedostatku likvidity sú aj vysoké spready na medzibankovom trhu. V dôsledku uvedených faktorov zaznamenala eurozóna spomalenie rastu z 0,7% v prvom kvartáli 2008 na -0,2% v druhom kvartáli. Zníženie rastu v USA nebolo až tak citeľné, hlavne z dôvodu fiškálnych stimulov a znížených sadzieb FEDu. Európska centrálna banka, na rozdiel od FEDu, zatiaľ nepristúpila k zníženiu úrokových sadzieb a drží sadzbu na úrovni 4,25%.

Zmeny v externom prostredí sa zatiaľ neprejavujú na reálnej ekonomike SR

Keďže Slovensko je malou otvorenou ekonomikou a jeho hlavnými obchodnými partnermi sú krajiny eurozóny, MF SR považuje vplyv spomalenia eurozóny za signál možného rizika pre makroekonomický vývoj na Slovensku. MF SR však zatiaľ nevidí dôvod na premietnutie tohto signálu do reálnej ekonomiky Slovenska v podobe zníženia prognóz ekonomickeho rastu. **Slovenská ekonomika je oproti postihnutým krajinám v lepšej pozícii: finančný sektor je zdravý, rast úverov je stále vysoký napriek tomu, že oproti iným krajinám sú podmienky poskytovania úverov prísnejšie, odvetvie stavebníctva rastie naďalej dynamicky a reálna ekonomika ťaží naďalej z prílevu a rozširovania výrobu zahraničných investorov.**

K rastu HDP naďalej prispievajú najmä investície a export

Prognóza rastu HDP na najbližšie roky sa oproti odhadom z júna 2008 nezmenila (viď tabuľka). Za nezmenené očakávanie rastu HDP sa podpísali viaceré faktory. Na jednej strane za tým stojí predovšetkým rast zamestnanosti. Podpornými faktormi vo všeobecnosti ostávajú rast investícií a mierny

rast spotreby domácností. Prognóza **reálnej spotreby domácností** sa mierne zvýšila oproti júnovým očakávaniam. V roku 2008 síce ostáva nezmenená na úrovni 7%, no v nasledujúcich rokoch MF SR očakáva mierny nárast: v rokoch 2009 a 2010 o 0,1 p.b. a v roku 2011 o 0,2 p.b. Je to spôsobené hlavne očakávaným nárastom reálnej mzdy a rastom zamestnanosti. Ďalší faktor predstavuje postupný pokles miery úspor a s tým spojené vyššie čerpanie úverov. **V raste investícií** zvýšilo MF SR prognózu na rok 2008 o 0,5 p.b. na 7,1% v porovnaní s júnom na základe lepšieho vývoja v 2. štvrtroku 2008. Automobilový priemysel ostáva hlavným ťahúňom rastu priemyselnej produkcie. Priaznivý vývoj sa očakáva aj v elektrotechnickom priemysle, hlavne v súvislosti so spustením nového závodu Samsungu.

Na strane druhej, reálny rast brzdí očakávaná vyššia inflácia a zníženie dynamiky rastu exportov. V prognóze **reálneho rastu exportov** pristúpilo MF SR k zníženiu prognózy o 2 p.b. na 10,9% v roku 2008 a o 0,2 p.b. na 8,5% v roku 2009. Za druhý kvartál 2008 sa zaznamenal pokles exportu finančných a sprostredkovateľských služieb, pričom nie je zatiaľ jasné, či ide o jednorázový efekt. Na roky 2010-11 sa očakáva, že ochladenie ekonomickej aktivity u našich obchodných partnerov vystrieda oživenie, čo sa prejaví vyšším rastom exportov. Pokles exportov však bol do veľkej miery kompenzovaný znížením importu vzhľadom na vysokú dovoznú náročnosť vývozu ekonomiky SR.

PROGNÓZA MF SR - HLAVNÉ INDIKÁTORY EKONOMIKY (september 2008)										
P.č.	Ukazovateľ (v %)	Skut.	Prognóza			Rozdiel oproti júnu 2008				
		2007	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
1	HDP, reálny rast	10,4	7,7	6,5	6,1	5,8	0,0	0,0	0,0	0,0
2	spotreba domácností, reálny rast	7,1	7,0	6,1	5,8	5,5	0,0	0,1	0,1	0,2
3	investície, reálny rast	7,9	7,1	6,6	6,2	6,0	0,5	0,0	0,0	0,0
4	export tovarov a služieb, reálny rast	16,0	10,9	8,5	7,8	7,1	-2,0	-0,2	0,4	0,0
5	zamestnanosť (VZPS), rast	2,4	2,4	1,3	1,0	0,8	0,2	0,0	0,0	0,0
6	miera nezamestnanosti (VZSP)	11,0	9,9	9,4	9,1	8,7	0,0	-0,3	-0,3	0,0
7	reálna mzda, rast	4,3	4,7	4,6	4,9	4,9	0,0	0,1	0,2	0,2
8	inflácia (priemer ročná; HICP)	2,8	4,0	3,9	3,3	3,5	0,2	0,5	0,1	0,2
9	bežný účet, (podiel na HDP)	-5,3	-5,0	-2,9	-1,7	-0,8	-0,9	-0,4	-0,2	-0,1

Zdroj: ŠÚ SR, MF SR

Nadalej sa očakáva rast reálnej mzdy; prognóza rastu zamestnanosti sa na rok 2008 zvýšila

V porovnaní s júnom sa očakávaná **rastu reálnej mzdy** na rok 2008 nezmenili, t.j. rast ostáva na úrovni 4,7%. V rokoch 2009-2011 sa predpokladá mierny nárast, predovšetkým v dôsledku reálnej konvergencie s krajinami eurozóny. Tento vývoj nepovažujeme za rizikový pre infláciu, keďže rast reálnych miezd sa očakáva pod rastom produktivity. Na druhej strane je pravdepodobné, že sa rozdiel medzi rastom produktivity a reálnej mzdy bude postupne znižovať. V odhade **zamestnanosti** na základe vývoja za prvý polrok 2008 MF SR zvýšilo mierne svoju predikciu o 0,2 p.b. na 2,4%, na ďalšie roky nedošlo k posunu v prognóze. **Miera nezamestnanosti** sa v roku 2008 odhaduje na úrovni júnovej predikcie, t.j. 9,9% a v roku 2009 je odhad znížený o 0,3 p.b. na 9,4%. Z dlhodobého hľadiska začínajú byť otázky možnosti znižovania dlhodobej nezamestnanosti a nedostatok kvalifikovanej pracovnej sily.

Cenový vývoj je neohrozený

Aktualizácia prognózy priniesla aj vyššiu **infláciu** (HICP - harmonizovaný index spotrebiteľských cien), pretože prognóza HICP vzrástla smerom nahor v celom prognózovanom období: o 0,2 p.b. na 4,0% v roku 2008 a o 0,5 p.b. na 3,9% v roku 2009. Hlavnými faktormi je globálny rast cien potravín, ropy a iných komodít a predpoklad úpravy regulovaných cien v nasledujúcom roku. Odhad regulovaných cien je zatiaľ otázný, nakoľko problém regulovaných cien je momentálne predmetom viac politickej ako ekonomickej diskusie. Vďaka apriácii slovenskej koruny sa podarilo čiastočne utlmiť rast inflácie, avšak tento efekt nebude už dlhodobo citeľný - pravdepodobne do prvej polovice budúceho roka. V súčasnosti má hladina inflácie rezervu 0,8 p.b. oproti referenčnej hodnote. Hlavným faktorom, prečo nie je dôvod obávať sa zvýšených inflačných tlakov v domácom prostredí, je súlad rastu produktivity práce a reálnej mzdy.

Riziko prognózy predstavuje najmä vonkajšie prostredie

Predpoklady vonkajšieho a vnútorného prostredia sú kľúčové pre aktualizáciu prognózy. Vývoj vonkajšieho prostredia a jeho vplyv na reálnu ekonomiku predstavuje zvýšené riziko hlavne z dôvodu väčšej neistoty na finančných trhoch vplyvom hypotekárnej krízy USA, a následne z dôvodu oslabenia ekonomickej aktivity vo vyspelých krajinách. To by sa mohlo negatívne odraziť na reálnych ekonomických ukazovateľoch Slovenska, predovšetkým na exporte. Na domácej scéne vystupuje z krátkodobého hľadiska predovšetkým otázka vývoja regulovaných cien.