



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM



## Strednodobá predikcia P2Q-2010

Odbor menovej politiky



## Technické predpoklady

V porovnaní s marcovou predikciou, júnová predpokladá vyššiu úroveň cien ropy a výrazne slabšiu úroveň výmenného kurzu EUR/USD (o 6,3 % v roku 2010 a o 8,9 % v roku 2011). Rast cien neenergetických komodít by mal byť miernejší tak v roku 2010, ako aj v roku 2011.

(medziročná zmena v %, pokiaľ nie je uvedené inak)

		2010	2011
	III-10	75,1 (54,3)	79,8 (57,9)
<b>Ropa USD/b (EUR/b)</b>	<b>VI-10</b>	<b>79,5 (61,5)</b>	<b>83,7 (66,7)</b>
	III-10	21,3% (23,1%)	6,3% (6,6%)
<b>Rast cien ropy USD/b (EUR/b) v %</b>	<b>VI-10</b>	<b>28,4% (39,5%)</b>	<b>5,3% (8,5%)</b>
	III-10	18,4%	2,7%
<b>Neenergetické komodity</b>	<b>VI-10</b>	<b>17,9%</b>	<b>1,2%</b>
	III-10	1,38	1,38
<b>Výmenný kurz USD/EUR</b>	<b>VI-10</b>	<b>1,30</b>	<b>1,26</b>

V roku 2012 NBS predpokladá postupný nárast cien komodít a pokračujúce mierne oživenie svetovej ekonomiky.

Technické predpoklady strednodobej prognózy, ako aj vývoj medzinárodnej ekonomiky, sú prevzaté z júnovej prognózy Eurosystemu (Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area).

Technické predpoklady týkajúce sa vývoja úrokových sadzieb, energetických a neenergetických komodít sú založené na trhových očakávaniach s dátumom uzávierky 20. mája 2010.



# Predikcia eurozóny



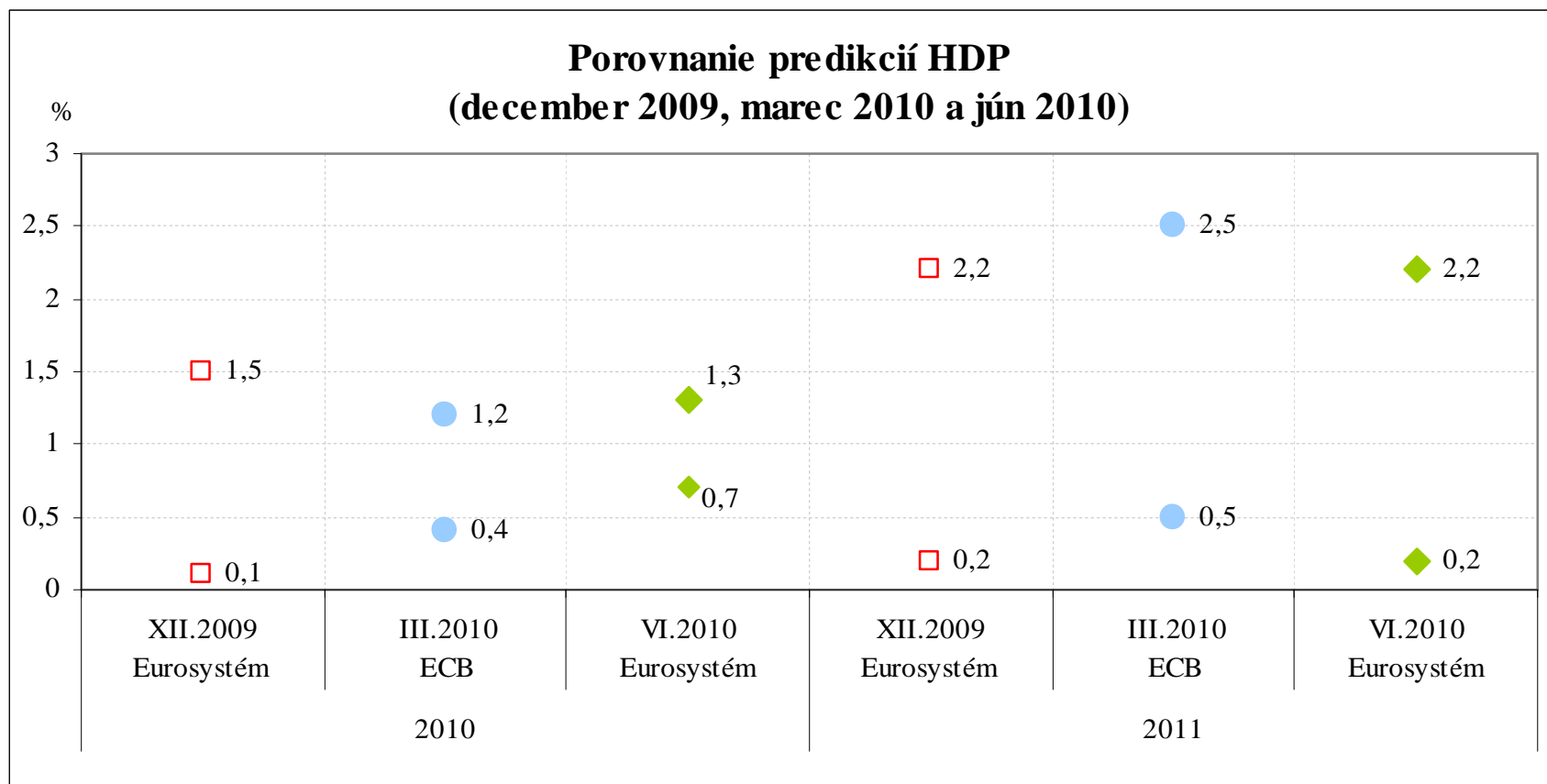
## Predikcia eurozóny

V horizonte prognózy by malo dôjsť k postupnému oživovaniu hospodárskeho rastu. V roku 2010 by mal HDP rásť len mierne, podporovaný najmä exportom, tlmieť ho naopak bude ukončenie efektu fiskálnych stimulov a cyklu zásob. V porovnaní s marcovou predikciou by mal byť mierne vyšší kvôli vyššiemu rastu dopytu (najmä zahraničného) v porovnaní s pôvodnými očakávaniami. V roku 2011 by malo byť tempo rastu HDP rýchlejšie ovplyvnené postupným zotavovaním domáceho dopytu. Stimulujúco budú na ekonomiku pôsobiť menová politika a realizované opatrenia na podporu finančného systému. V porovnaní s marcovou prognózou by mal byť vývoj HDP v roku 2010 priaznivejší, pre rok 2011 je však prognóza rastu HDP nižšia.

Inflácia by mala v roku 2010 rásť najmä v dôsledku bazického efektu minulých poklesov cien potravín. Po tom, čo tento vplyv vyprchá, inflácia by sa mala zmierniť. HICP bez cien energií a potravín by malo rásť v celom horizonte prognózy v dôsledku oživenia economickej aktivity a zlepšovania situácie na trhu práce. V porovnaní s marcovou prognózou sa zvýšila dolná hranica rozpätia predikcie inflácie HICP pre rok 2010, predikčný interval pre rok 2011 sa mierne zvýšil. V porovnaní s marcovou predikciou sa mierne zvýšila predikcia inflácie v oboch rokoch predovšetkým z dôvodu predpokladu vyšších cien komodít v eurách.



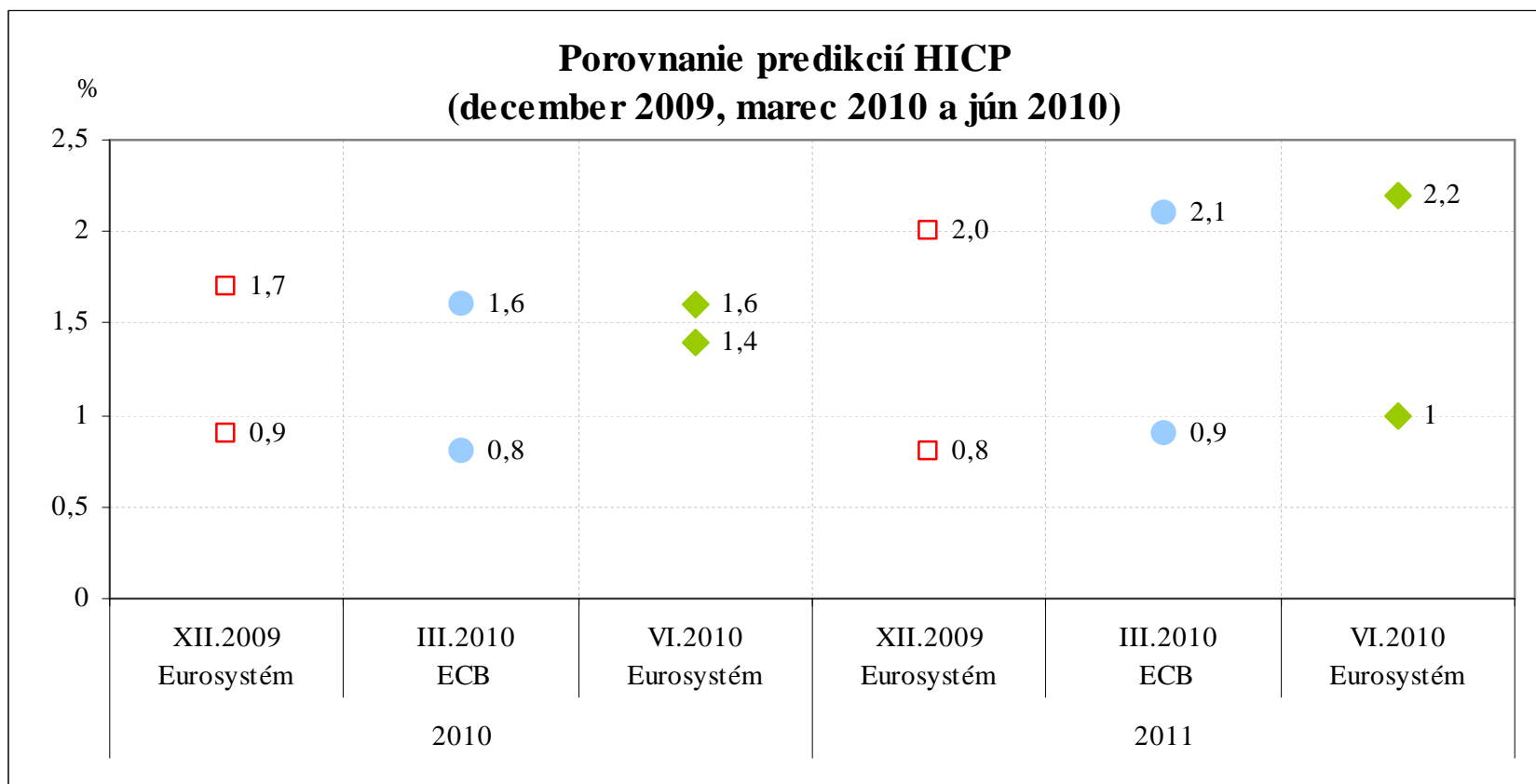
## Predikcia HDP



Zdroj: ECB



## Predikcia HICP



Zdroj: ECB



# Predikcia SR



## Predikcia SR – P2Q-2010

### 2010

Očakávajú sa kladné medzikvartálne dynamiky HDP a rast všetkých jeho zložiek. V porovnaní s P1Q-2010 došlo k zvýšeniu rastu ekonomiky SR najmä vplyvom priaznivejšieho vývoja v 1. štvrtroku 2010 (na základe rýchleho odhadu HDP).

Konečná spotreba domácností by mala rásť, avšak miernejším tempom ako v predchádzajúcej predikcii z dôvodu výraznejšieho poklesu zamestnanosti.

V investíciách by mali byť hlavným prorastovým faktorom investície do infraštruktúry (2. balík PPP projektov) a investícia v automobilovom priemysle, pričom pri ostatných investičných aktivitách firiem by malo dôjsť k zmierneniu prepadu v súvislosti s oživením ekonomiky.

Na trhu práce sa očakáva pretrvávanie nepriaznivej situácie, pričom k miernemu oživeniu by mohlo dôjsť až ku koncu roka. Prepad zamestnanosti však bude výraznejší ako v P1Q-2010 vplyvom jej vyššieho poklesu začiatkom roka.

Priemerná inflácia by mala dosiahnuť vyššiu úroveň ako v P1Q-2010. Spotrebiteľské ceny by mali byť ovplyvnené rýchlejšou dynamikou cien potravín a energií (pohonné hmoty).





## Predikcia SR – P2Q-2010

### 2011

Rast HDP by mal byť rýchlejší ako v roku 2010, vzhľadom na očakávané pokračovanie oživovania zahraničného dopytu a s tým spojenej exportnej výkonnosti SR. V porovnaní s P1Q-2010 by mal byť rast HDP približne rovnaký.

Konečná spotreba domácností by mala byť ovplyvnená oživením zamestnanosti a pokračujúcim rastom kompenzácií. Vplyvom pomalšieho vývoja v roku 2010, ako aj rastu miezd v roku 2011, ostane na nižšej úrovni ako v P1Q-2010.

Investičná aktivita by mala mierne vzrásť, podobne ako v P1Q-2010, k čomu prispeje pokračovanie investícií do infraštruktúry formou PPP projektov a v rámci automobilového priemyslu.

Vývoj na trhu práce by sa mal oživiť postupným nárastom produkcie vrátane pozitívneho efektu rozširovania výroby v automobilovom priemysle.

Inflácia by v dôsledku rastúceho zahraničného dopytu a cenovej hladiny mala zrýchliť svoje medziročné tempo rastu. V porovnaní s P1Q-2010 sa očakáva zvýšenie priemernej úrovne predovšetkým v dôsledku rastu regulovaných cien energií.

### 2012

Očakáva sa ďalšie pokračovanie rastu domáceho aj zahraničného dopytu. Postupné oživenie ekonomickej aktivity sa v strednodobom horizonte prejaví v raste zamestnanosti, ako aj vo zvyšovaní tempa rastu spotrebiteľských cien.



## Predikcia SR

	2009	2010		2011		2012	
	skutočnosť	P1Q	P2Q	P1Q	P2Q	P1Q	P2Q
HICP (priemer roka)	0,9	0,7	0,8	2,4	2,7	2,9	2,8
HDP s.c.	-4,7	3,2	3,7	4,4	4,3	4,2	4,4
Kompensácie na zamestnanca v b. c.	4,7	2,3	2,5	5,4	5,2	6,6	6,6
Zamestnanosť ESA95	-2,4	-1,3	-1,9	0,4	0,6	0,4	0,4
ULC (komp. na zamestnanca v b. c. / prod. práce ESA 95 v s. c.)	7,2	-2,1	-3,0	1,4	1,4	2,7	2,6
BÚ/HDP	-3,2	-3,2	-3,3	-1,6	-2,0	-0,7	-0,9

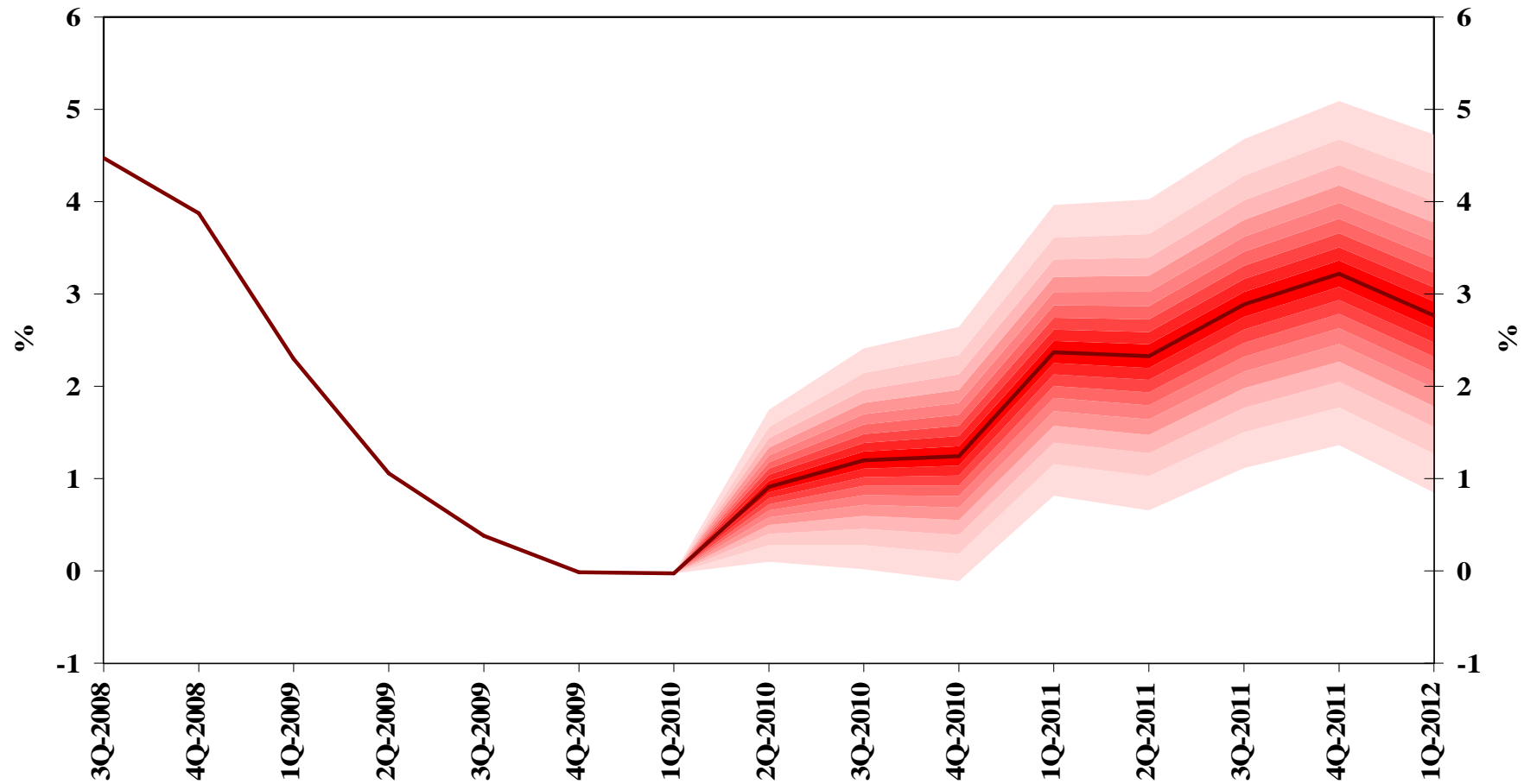


## Vyhodnotenie dotazníkového prieskumu

- Žiadny z vybraných faktorov strednodobej predikcie ovplyvňujúcich infláciu nevykazuje výrazné riziko.
- Prípadné minimálne riziká sú navzájom vykompenzované, čím by sa inflácia na celom horizonte mohla zvýšiť len zanedbateľne.

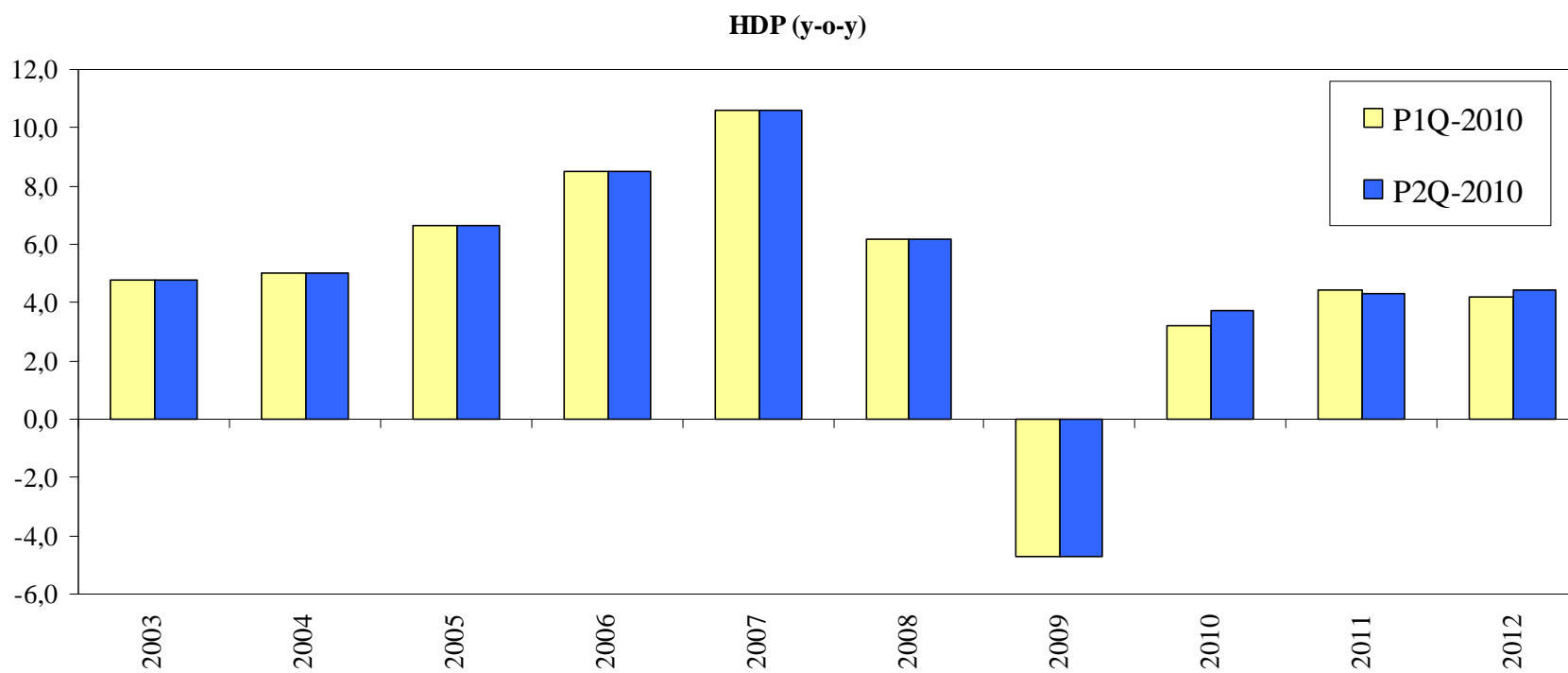


# Fan chart





# Vývoj HDP





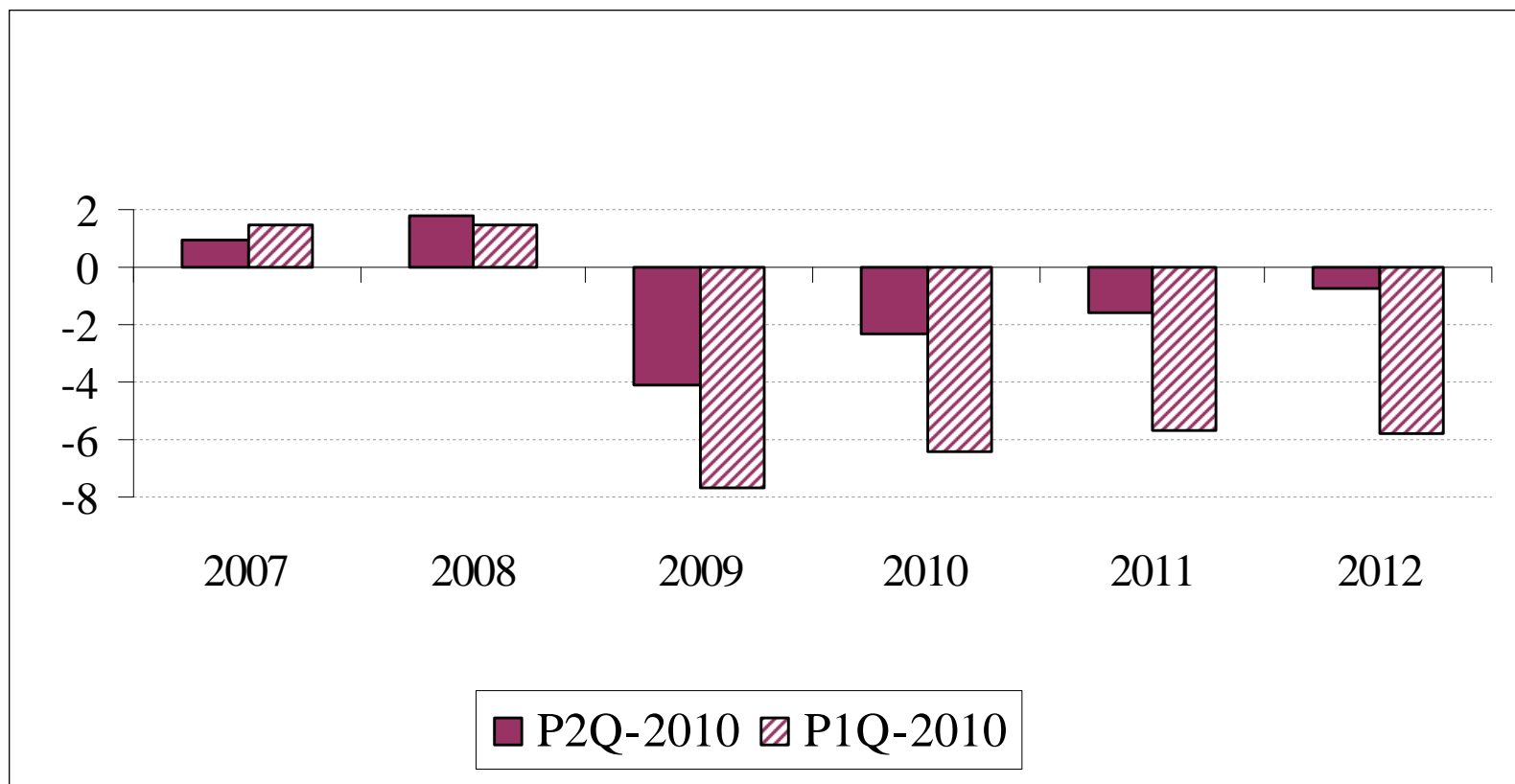
## Produkčná medzera

- Ø V porovnaní s predikciou P1Q-2010 došlo k výraznému prehodnoteniu pohľadu na produkčnú medzeru a potenciál HDP.
- Ø Prostredníctvom revízie potenciálneho rastu smerom nadol sa predpokladá, že prepád ekonomickej aktivity v roku 2009 zasiahol ponukovú stranu ekonomiky výraznejšie, ako sa pôvodne očakávalo.
- Ø Pomalší rast potenciálneho HDP indikuje, že produkčná medzera mohla v roku 2009 dosahovať - 4,1 % a umožňuje jej postupné uzatváranie na horizonte prognózy.
- Ø Podrobnejšie informácie poskytuje samostatný materiál s názvom Premietnutie globálnej ekonomickej a finančnej krízy do vnímania potenciálneho HDP, publikovaný na stránke NBS.

[http://www.nbs.sk/\\_img/Documents/PUBLIK/MU/potential\\_output.pdf](http://www.nbs.sk/_img/Documents/PUBLIK/MU/potential_output.pdf)



## Produkčná medzera v P2Q-2010





# Riziká

## HDP – prevládajú riziká smerom nadol

- smerom nadol:
  - vplyv dopadov nevyhnutných konsolidácií verejných financií
  - odznievanie efektov stimulačných opatrení môže ovplyvniť súčasné pozitívne vnímanie oživovania zahraničného dopytu
  - negatívny a dlhšie obdobie pretrvávajúci vývoj na trhu práce
  - následky povodní
- smerom nahor:
  - realizácia ďalších balíkov PPP a investícií

## Inflácia – vyvážené

- smerom nahor:
  - importné ceny a možný rýchlejší rast miezd
- smerom nahor aj nadol:
  - konsolidácia verejných financií, zmena formy regulácie cien energií





**Ďakujem za pozornosť**