



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTÉM



## Strednodobá predikcia P3Q-2010



## Technické predpoklady

V porovnaní s júnovou predikciou, septembrová predpokladá nižšiu úroveň cien ropy a zároveň mierne silnejšiu úroveň výmenného kurzu USD/EUR. Rast cien neenergetických komodít by mal byť výraznejší tak v roku 2010, ako aj v roku 2011. Výraznejšie by mali v oboch rokoch rásť ceny kovov a potravín, v roku 2010 aj ceny nepotravinových poľnohospodárskych produktov.

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

		2009*	2010	2011
	VI-10	61,9 (44,5)	79,5 (61,2)	83,7 (66,4)
<b>Ropa USD/b (EUR/b)</b>	<b>IX-10</b>		<b>78,8 ( 59,7)</b>	<b>84,0 (64,1)</b>
	VI-10		28,5% (37,4%)	5,3% (8,6%)
<b>Rast cien ropy USD/b (EUR/b) v %</b>	<b>IX-10</b>		<b>27,4% (34,1%)</b>	<b>6,6% (7,4%)</b>
	VI-10		17,9%	1,2%
<b>Neenergetické komodity</b>	<b>IX-10</b>		<b>39,1%</b>	<b>11,0%</b>
	VI-10	1,39	1,30	1,26
<b>Výmenný kurz USD/EUR</b>	<b>IX-10</b>		<b>1,32</b>	<b>1,31</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 zo septembrovej prognózy ECB (ECB 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 13. augusta 2010.



# Predikcia eurozóny

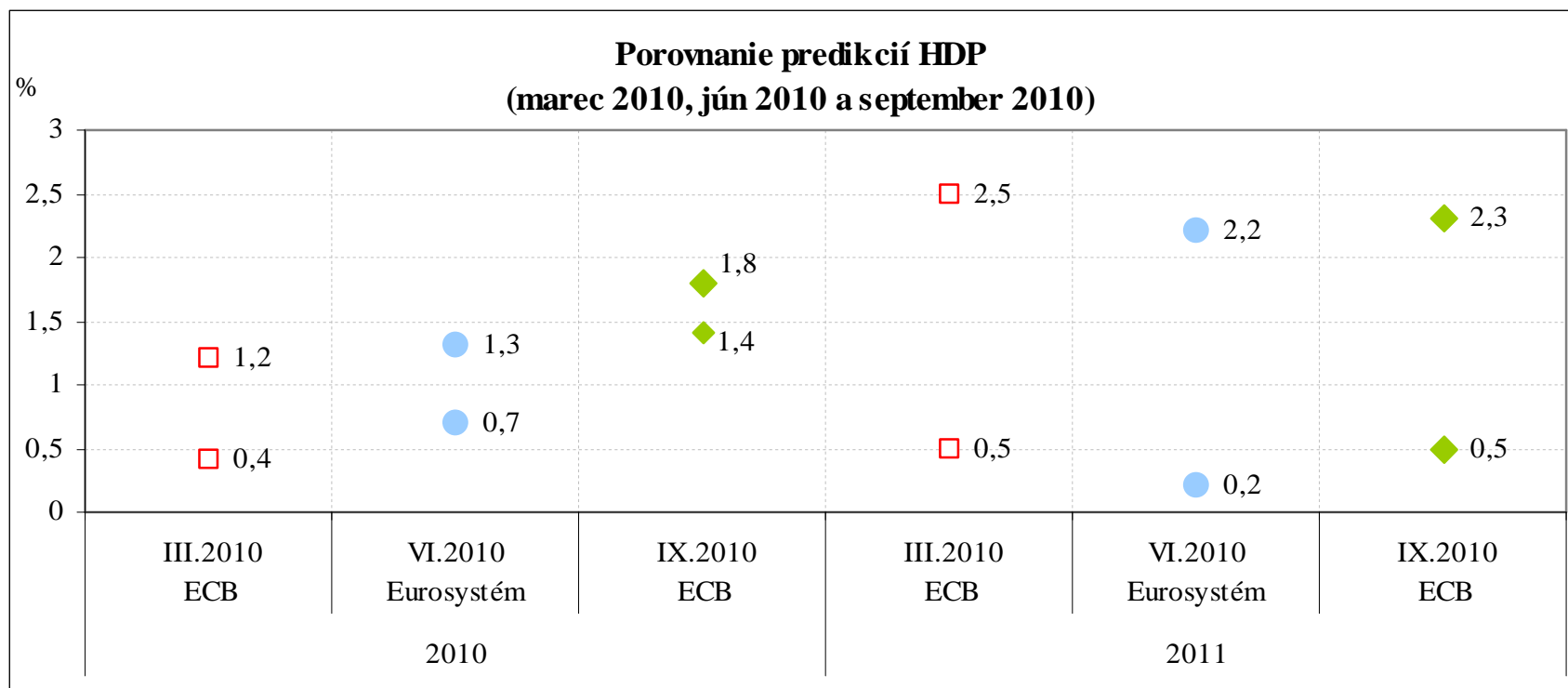


## Predikcia eurozóny

V horizonte prognózy by malo dôjsť k postupnému oživovaniu hospodárskeho rastu. Očakáva sa mierne zrýchlenie ekonomickej aktivity, podporované exportom a postupne rastúcim domácim dopytom, kde by sa mali prejaviť vplyvy minulých menovo-politických opatrení, ako aj kroky realizované na obnovu fungovania finančného systému. Oživovanie ekonomiky však bude mierne. Súkromná spotreba by mala byť ovplyvnená nízkou dynamikou príjmov. Prognóza berie taktiež do úvahy zavádzané fiskálne opatrenia, zamerané na konsolidáciu dôvery v strednodobom horizonte. V porovnaní s júnovou prognózou by mal byť vývoj HDP v roku 2010, ako aj v roku 2011 priaznivejší.



## Predikcia HDP



Zdroj: ECB

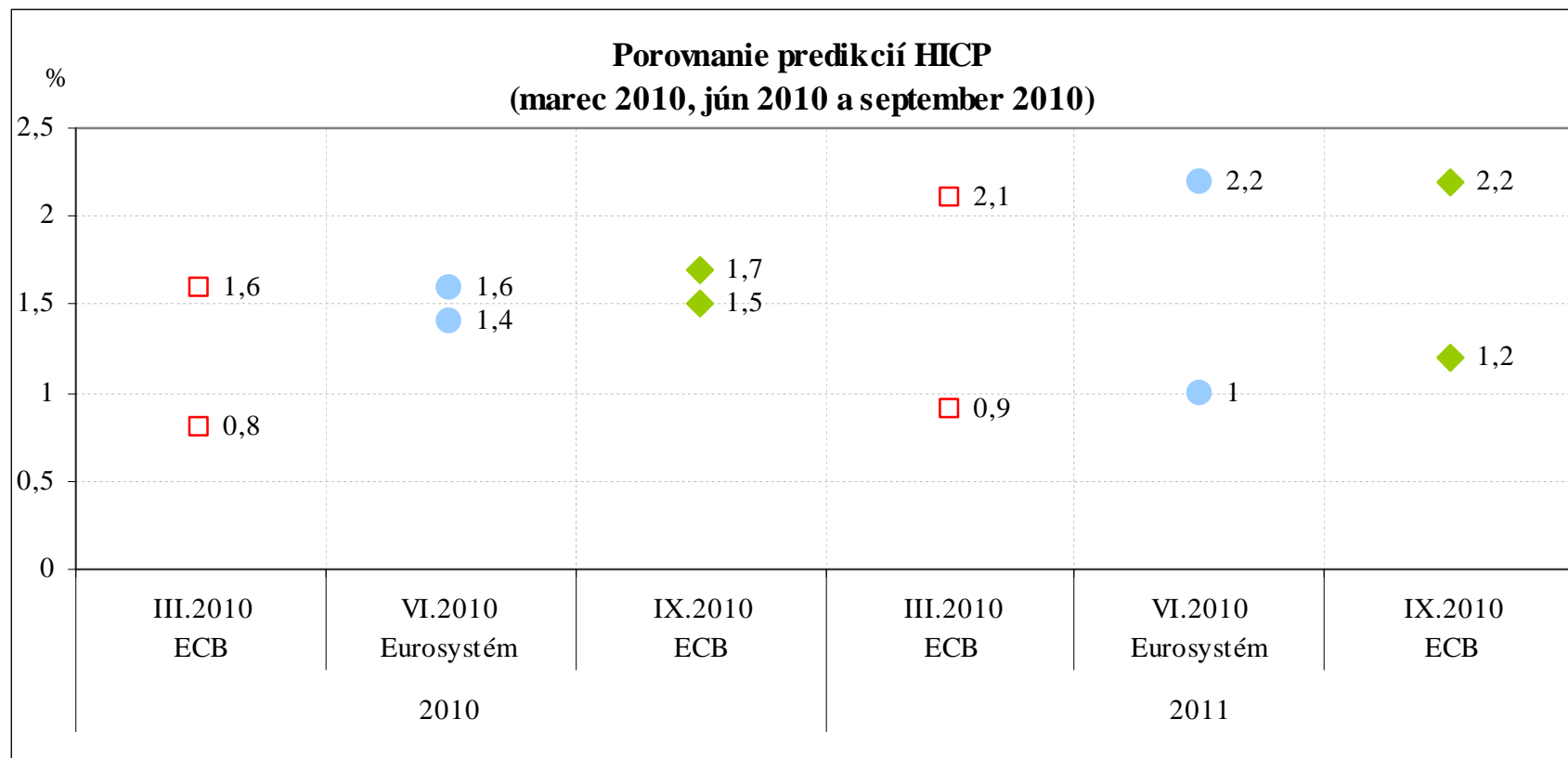


## Predikcia eurozóny

Inflácia by mala do konca roku 2010 mierne vzrásť. V nasledujúcom období by sa mala importovaná inflácia zmierniť, zároveň však v dôsledku postupného oživovania hospodárskej aktivity možno očakávať mierne zvýšenie domácich cenových tlakov. Následkom toho by malo dôjsť k pomalému rastu inflácie bez potravín a energií. Celkovo by však tlaky na cenovú hladinu nemali byť do roku 2011 výrazné a miera inflácie by mala byť relatívne stabilná. V porovnaní s júnovou prognózou sa rozpätie predikcie medzoročného rastu HICP pre rok 2010 posunulo mierne smerom nahor. Dolná hranica predikčného intervalu pre rok 2011 sa mierne zvýšila.



# Predikcia HICP



Zdroj: ECB



# Predikcia SR





P3Q-2010 zohľadňuje nové technické predpoklady zahraničného prostredia, aktuálne informácie o vývoji indikátorov reálnej ekonomiky a vplyv plánovaných vládnych opatrení na zlepšenie hospodárenia verejných financií.

Pri tvorbe predikcie bolo uvažované s predbežným návrhom konsolidačných opatrení, ktorých zdrojom boli najmä dostupné informácie, ako aj vlastné prepočty ku dňu 17. september 2010.

NBS zohľadnila v rámci septembrovej strednodobej predikcie avizovaný balíček vládnych opatrení, ktoré majú za cieľ zníženie deficitu verejných financií v roku 2011 o 1,7 mld. € (približne 2,3 % HDP).

Z vládou uvažovaných opatrení, ktoré boli zahrnuté do strednodobej predikcie, je väčšia časť konsolidačného úsilia sústredená na strane výdavkov, ktoré priamo ovplyvnia vývoj HDP. V dôsledku toho a v menšej miere aj v dôsledku efektu príjmových opatrení by sa mala dynamika HDP na horizonte prognózy spomaliť v porovnaní s júnovou strednodobou predikciou.

Tieto opatrenia boli do septembrovej strednodobej predikcie zakomponované s účinnosťou od začiatku roka 2011, pričom pre ďalšie roky sa nepredpokladalo prijatie žiadnych dodatočných opatrení.



## Predikcia SR – P3Q-2010

### 2010

V porovnaní s P2Q-2010 došlo k zvýšeniu rastu **HDP** najmä vplyvom pokračovania priaznivejšieho vývoja čistého exportu aj v 2. štvrtroku 2010, pričom domáci dopyt by mal rásť miernejším tempom.

**Konečná spotreba domácností** by mala v súvislosti s nízkymi spotrebnými výdavkami v 2. štvrtroku 2010 a stagnáciou, resp. poklesom spotrebiteľskej dôvery rásť pomalšie ako v júrovej strednodobej predikcii. Predikcia disponibilného príjmu sa síce zvýšila v porovnaní s P2Q-2010, avšak vzhľadom na vývoj v 2. štvrtroku (domácnosti viac sporiť ako spotrebovali) sa predpokladá, že výraznejší ako predpokladaný rast disponibilného príjmu sa neprejaví v raste spotreby, ale vo vyššej miere úspor.

**Fixné investície** by vzhľadom na ich výrazný pokles v 2. štvrtroku 2010 mali v porovnaní s predchádzajúcou predikciou poklesnúť. V aktuálnej predikcii rovnako ako v P2Q-2010 počítame s rovnakým vplyvom investícií do infraštruktúry a investíciou v automobilovom priemysle. V druhom polroku sú zakomponované do investícií tiež zvýšené výdavky na odstránenie škôd po povodniach.

Na **trhu práce** sa podobne ako v P2Q-2010 očakáva oživenie až ku koncu roka. Prepad zamestnanosti by však mal byť miernejší, z dôvodu jej pozitívnejšieho vývoja v 2. štvrtroku 2010, čo sa odrazí aj v nižšej miere nezamestnanosti.

Priemerná **inflácia** by mala dosiahnuť vyššiu úroveň ako v P2Q-2010. Spotrebiteľské ceny by mali byť ovplyvnené rýchlejšou dynamikou cien potravín a energií (pohonné hmoty), čo vyplýva z vývoja technických predpokladov.



## Predikcia SR – P3Q-2010

2011 – 2012

**Rast HDP** by mal byť ovplyvnený pozitívnejším vývojom zahraničného dopytu, ktorý by však mal byť viac ako kompenzovaný uvažovanými konsolidačnými opatreniami vlády. V porovnaní s P2Q-2010 by tak mal byť rast HDP miernejší.

**Konečná spotreba domácností** by mala rásť pomalšie ako v júňovej predikcii (predovšetkým v roku 2011) vplyvom očakávaného spomalenia rastu disponibilného príjmu. Jeho vývoj by mal byť ovplyvnený rozšírením vymeriavacích základov na výpočet odvodov, znížením mzdových výdavkov vo verejnom sektore ako aj zrušením niektorých oslobodení od dane z príjmu fyzických osôb a vyššou cenovou hladinou z titulu zvýšenia nepriamych daní. Toto zníženie disponibilného príjmu sa však do konečnej spotreby domácností premietne len čiastočne, nakoľko sa očakáva aj postupné čerpanie usparených prostriedkov a teda znižovanie miery úspor.

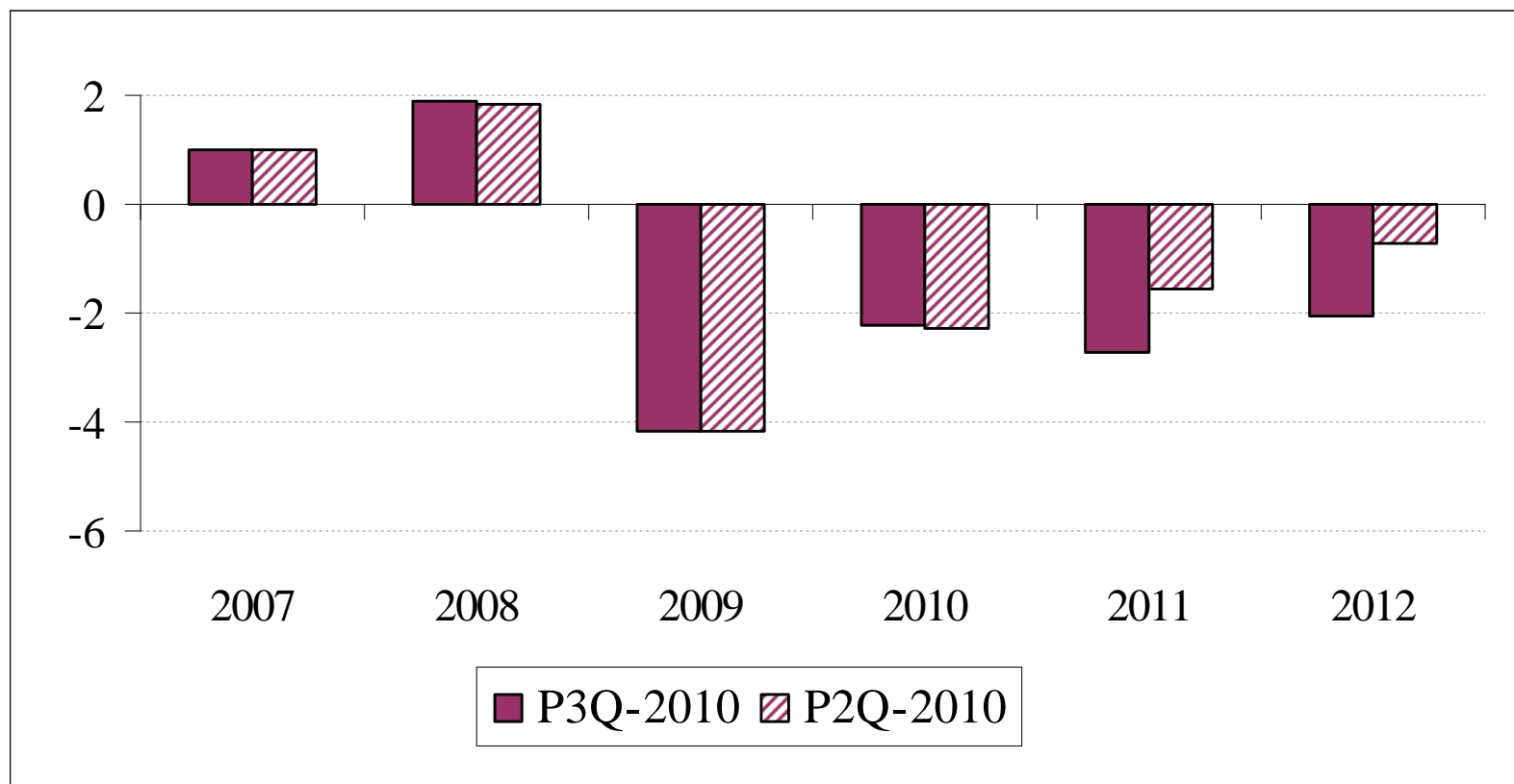
**Investičná aktivita** by mala v porovnaní s P2Q-2012 klesnúť najmä v roku 2011 ako výsledok predpokladaného zníženia vládnych investícií.

Vývoj na **trhu práce** by mal byť ovplyvnený znižovaním vládnych mzdových výdavkov, ako aj zmenou odvodového zaťaženia. V porovnaní s P2Q-2010 dochádza k zhoršeniu vývoja zamestnanosti vplyvom odhadovaného znižovania počtu zamestnancov vo verejnom sektore.

**Inflácia** by v dôsledku rastúceho zahraničného dopytu, rastu cien potravín, energií a zvyšovania spotrebných daní, DPH a zavedenia nových poplatkov mala zrýchliť svoje medziročné tempo rastu v porovnaní s P2Q-2010. Pre rok 2012 sa nepredpokladá výraznejšia zmena vo vývoji inflácie v porovnaní s P2Q-2010.



## Produkčná medzera v P3Q-2010





## Predikcia SR

	2009	2010		2011		2012	
	skutočnosť	P2Q	P3Q	P2Q	P3Q	P2Q	P3Q
HICP (priemer roka)	0,9	0,8	0,9	2,7	3,8	2,8	2,6
HDP s.c.	-4,7	3,7	4,3	4,3	3,0	4,4	4,1
Kompenzácie na zamestnanca v b. c.	4,7	2,5	3,8	5,2	5,2	6,6	6,5
Zamestnanosť ESA95	-2,4	-1,9	-1,5	0,6	0,1	0,4	0,5
ULC (komp. na zamestnanca v b. c. / prod. práce ESA 95 v s. c.)	7,2	-3,0	-1,9	1,4	2,2	2,6	2,8
BÚ/HDP	-3,2	-3,3	-2,6	-2,0	-1,2	-0,9	-0,2



# Riziká



Najvýraznejším rizikom aktuálnej predikcie vo vývoji HDP a inflácie sú iné ako očakávané dopady konsolidačných opatrení, ako aj ich prípadná iná definitívne schválená štruktúra v roku 2011



## HDP – prevládajú riziká smerom nahor

- **smerom nahor:** rýchlejší rast zahraničného dopytu, vyššia konečná spotreba verejnej správy, substitúcia verejných investícií súkromnými, resp. prostriedkami zo štrukturálnych fondov EU,
- **smerom nadol:** výraznejšie premietnutie poklesu disponibilného príjmu domácností do konečnej spotreby, dodatočné konsolidačné opatrenia, s ktorými sa v aktuálnej predikcii nepočíta (v roku 2012).

## Inflácia – vyvážené

- **smerom nadol:** negatívna produkčná medzera a stagnujúci dopyt môže znížiť premietnutie vyššej DPH a niektorých spotrebných daní do cien
- **smerom nahor:** vývoj importných cien, ktoré môžu byť v dôsledku rýchlejšieho oživenia ekonomickej aktivity, ako aj vyšších cien energií





**Ďakujem za pozornosť**