



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTÉM



Strednodobá predikcia P1Q-2011



Zhrnutie

Z technických predpokladov vyplynula vyššia cena ropy v rokoch 2011 a 2012, vyššie ceny neenergetických komodít v aktuálnom roku, vyšší zahraničný dopyt v porovnaní s predchádzajúcou prognózou

Vývoj HDP bol v roku 2010 mierne pomalší v porovnaní s očakávaniami, pri rýchlejšom raste investičnej časti domáceho dopytu. V oblasti inflácie bol jej vývoj v súlade s očakávaniami, pri rýchlejšom raste cien energií a potravín ku koncu roka a pomalšej dopytovej inflácie.

Zároveň predikcia pracovala s predpokladom posunutia nábehu produkcie výroby v automobilovom priemysle smerom ku koncu roka 2011, čo pozitívne ovplyvnilo celý rok 2012. Tiež sa očakáva rýchlejšie obnovovanie investičnej aktivity v súkromnom sektore a zmena štruktúry konsolidácie verejných financií v oblasti trhu práce (pri miernejšom znižovaní zamestnanosti na úkor poklesu kompenzácií) v porovnaní s decembrovou strednodobou predikciou.

Uvedené skutočnosti sa prejavili v rýchlejšej dynamike HDP v 2011 ale predovšetkým v 2012 pri miernom zrýchlení inflácie v budúcom roku.

Horizont predikcie bol predĺžený do roku 2013, v ktorom by mal pokračovať ekonomický rast a miernejší rast spotrebiteľských cien.



Technické predpoklady

V porovnaní s decembrovou predikciou z roka 2010 marcová predikcia 2011 predpokladá výrazne **vyššiu úroveň cien ropy**. Rast cien neenergetických komodít by mal byť výraznejší v roku 2011 a následne by mal v roku 2012 poklesnúť pod úroveň predchádzajúcej prognózy.

Vzhľadom na súčasnú geopolitickú situáciu predstavuje očakávaný vývoj ropy riziko prognózy z hľadiska prijatých technických predpokladov. Súčasťou Strednodobej predikcie NBS P1Q-2011 je osobitný box, ktorý sa venuje alternatívne scenáru nárastu cien ropy o 20 % v prvých dvoch štvrtrokoch 2011.

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

		2010		2011		2012	
	XII-10	79,5	(59,3)	88,6	(63,7)	90,7	(65,3)
Ropa USD/b (EUR/b)	III-11	79,6	(59,8)	101,3	(73,9)	102,4	(74,7)
	XII-10	28,5%	(33,3%)	11,4%	(7,4%)	2,4%	(2,4%)
Rast cien ropy USD/b (EUR/b) v %	III-11	28,7%	(34,5%)	27,3%	(23,5%)	1,1%	(1,1%)
	XII-10	40,6%		19,2%		2,3%	
Neenergetické komodity	III-11	37,1%		27,5%		1,0%	
	XII-10	1,34		1,39		1,39	
Výmenný kurz USD/EUR	III-11	1,33		1,37		1,37	

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

Technické predpoklady týkajúce sa vývoja úrokových sadzieb a cien komodít sú založené na trhových očakávaniach s dátumom uzávierky 10. februára 2011.



Predikcia eurozóny



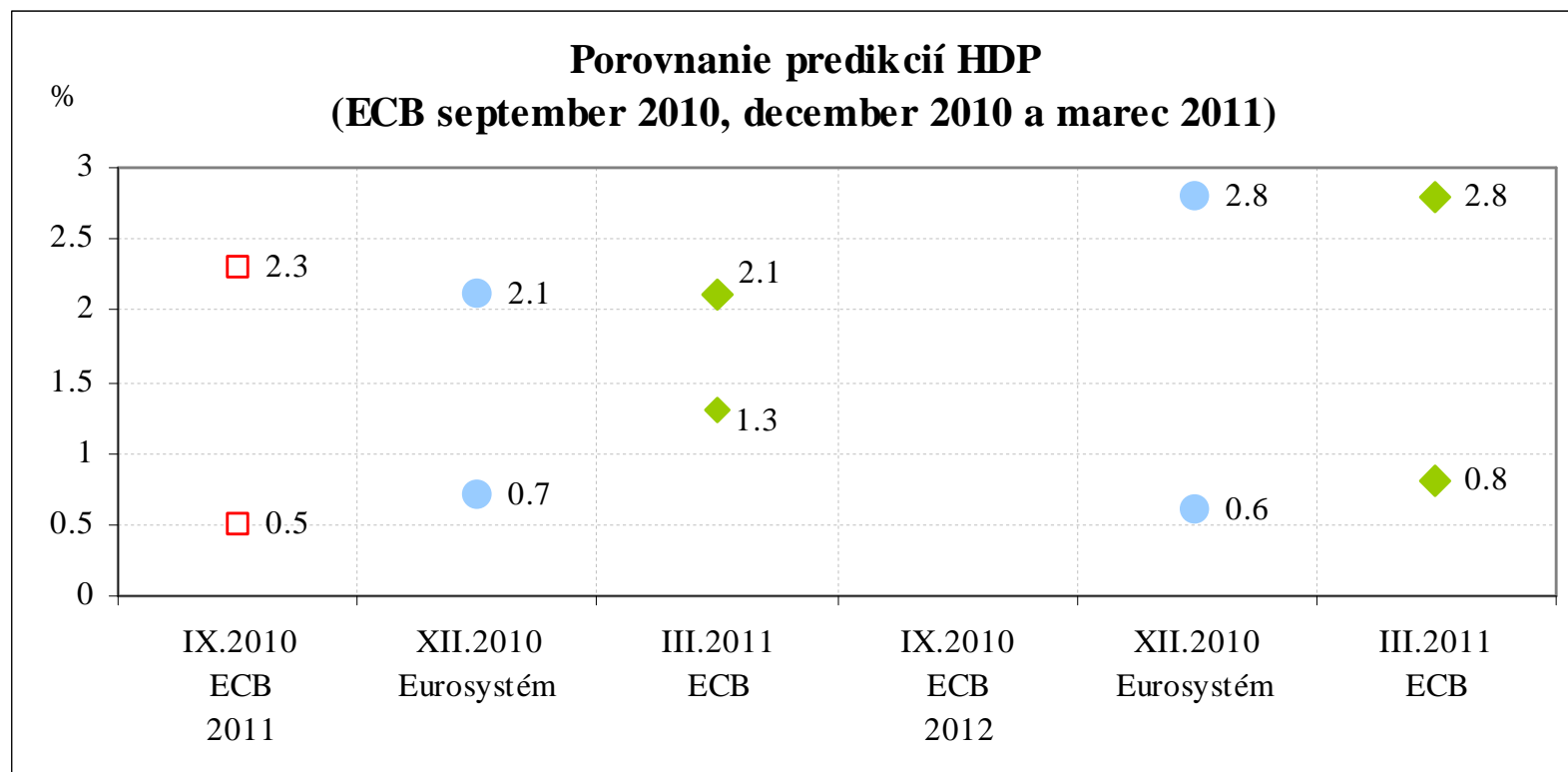
Predikcia eurozóny- HDP

V horizonte prognózy by malo pokračovať postupné **oživovanie hospodárskeho rastu**. Domáci dopyt by mal získať prevahu v porovnaní s exportom a mal by sa stať hlavným stimulom oživenia. Tento vývoj by mal byť dôsledkom realizovaných menovo-politických krokov, ako aj podpory finančného systému.

Nakoľko je rast potenciálneho produktu HDP predikovaný na výrazne nižších úrovniach v porovnaní s úrovňami pred krízou, produkčná medzera by sa podľa očakávaní mala v horizonte prognózy zúžiť.



Predikcia HDP





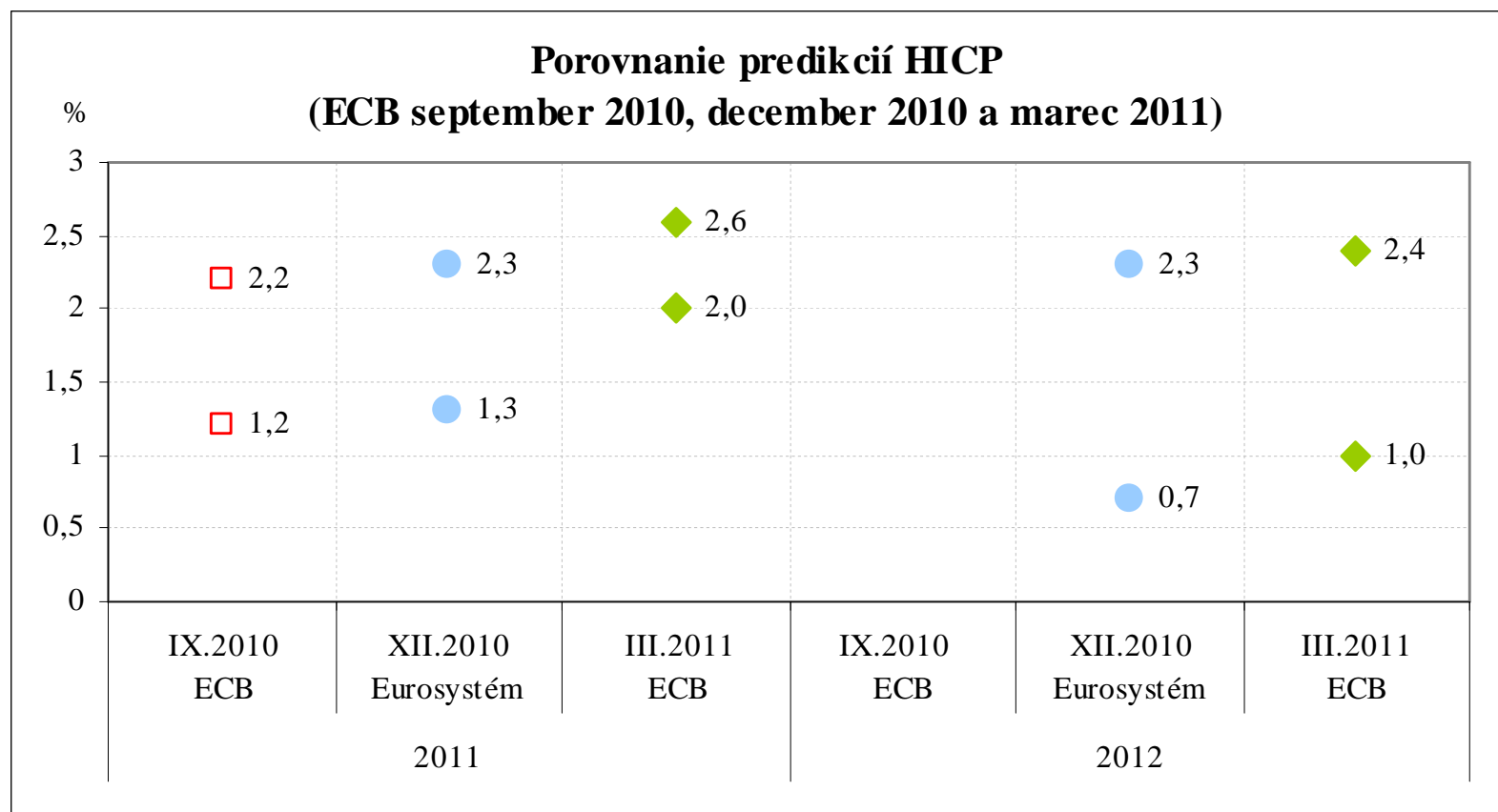
Predikcia eurozóny- HICP

Najmä vďaka rastu cien energií a potravín by sa mala **inflácia** pohybovať do konca roka 2011 nad úrovňou 2 %. Následne by sa mala importovaná inflácia na základe súčasného vývoja futures cien komodít zmierniť. V dôsledku postupného oživovania hospodárskej aktivity a vyššieho rastu miezd možno však očakávať mierne zvýšenie domácich cenových tlakov, čo sa prejaví v postupnom zvýšení inflácie bez potravín a energií.

Po zlepšení situácie na trhu práce by mali rásť aj **kompensácie** na zamestnanca v celom horizonte prognózy. V reálnom vyjadrení však budú v roku 2011 klesať v dôsledku očakávaného nárastu inflácie, v roku 2012 by už mali mierne vzrásť. Nakoľko by sa mal rast produktivity práce v nasledujúcich dvoch rokoch zmierniť, vývoj jednotkových nákladov práce by po predchádzajúcom cyklickom poklese mal podľa očakávaní zaznamenať v roku 2011 zmenu trendu a v roku 2012 rýchlejšie tempo rastu. Tento vývoj spôsobí zredukovanie ziskových marží.



Predikcia HICP





Predikcia SR



Predikcia SR – P1Q-2011

2011

HDP by mal zaznamenať v porovnaní s P4Q-2010 mierne rýchlejšiu rast v dôsledku priaznivejšieho zahraničného dopytu a rýchlejšieho očakávaného rastu fixných investícií (v dôsledku predpokladaného dynamickejšieho dobiehania ich predkrízovej úrovne). Rozsah konsolidácie verejnej správy zostal rovnaký, avšak zmenila sa jej štruktúra. Prehodnotil sa rozsah a načasovanie nábehu produkcie zahraničných investícií.

Konečná spotreba domácností by mala zaznamenať opäť rast. Bude na to vplývať najmä zlepšujúca sa situácia na trhu práce. Mierne tlmiaci vplyv by mali mať nižšie príjmy v dôsledku negatívneho cenového vývoja. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou nedošlo k výraznejším zmenám.

Fixné investície by mali pokračovať v raste z predchádzajúceho roka. Dodatočný prorastový vplyv by mala mať predpokladaná realizácia odložených investícií. Pokračovanie investícií do infraštruktúry nebolo oproti predchádzajúcej predikcii zmenené.

Na trhu práce sa predpokladá rast zamestnanosti. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou by mala byť jej dynamika rýchlejšia, najmä z dôvodu zmeny predpokladov o počte prepustených v rámci konsolidačných opatrení a vývoja v priemysle. Miera nezamestnanosti zostane na relatívne vysokej úrovni aj v dôsledku demografického vývoja (nárast ekonomicky aktívneho obyvateľstva). Rast kompenzácií by mal pokračovať v zrýchľovaní. V porovnaní s P4Q-2010 by však rast mal byť pomalší v dôsledku zmeny štruktúry konsolidačných opatrení, ako aj revízie údajov (zníženie objemu kompenzácií v roku 2010).

Priemerná inflácia by mala počas roka 2011 zrýchľovať. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou by mala byť inflácia mierne nižšia, nakoľko sa predpokladá, že aj na základe aktuálneho vývoja by mal byť rýchlejší rast cien energií viac ako kompenzovaný pomalším rastom dopytovej inflácie.



Predikcia SR – P1Q-2011

2012 – 2013

Rast HDP by mal sa zrýchľovať na horizonte prognózy. V súvislosti s relatívne vysokým zahraničným dopytom sa očakáva ďalší rast exportu a predikcia tiež uvažuje aj so zrýchľovaním domácej časti ekonomiky. V porovnaní s P4Q-2010 sa predpokladá rýchlejši rast ekonomiky z dôvodu priaznivejšieho vývoja v zahraničí, rastu investícií a presunom nábehu nových výrobných kapacít v automobilovom priemysle do 4.štvrtroku 2011 s následným pozitívnym vplyvom na rast ekonomiky v roku 2012.

Konečná spotreba domácností by mala postupne akcelerovať. Pozitívnym impulzom by mal byť rast zamestnanosti a naakumulovaný rast produktivity práce, ktorý by sa mal začať prejavovať v raste disponibilného príjmu s následným vplyvom na spotrebu domácností. V porovnaní s P4Q-2010 nedošlo k výraznejším zmenám.

Investičná aktivita by mala pokračovať v rastúcej tendencii na horizonte prognózy. Tento vývoj by mal súvisieť so zvýšením ekonomickej aktivity, pričom podiel investícií na HDP by sa mal postupne približovať hodnotám z predkrízových rokov. V porovnaní s P4Q-2010 by mali zaznamenať investície vyššiu rast.

Na **trhu práce** by malo dochádzať k pozitívnemu vývoju. Rast zamestnanosti by však mal byť v porovnaní s oživovaním ekonomiky len mierny, najmä v roku 2012, pretože je možné sa domnievať, že vplyv hospodárskej krízy na zamestnanosť mal pravdepodobne štrukturálny charakter v podobe zvýšenia celkovej produktivity výrobných faktorov. Oživovanie ekonomiky by sa malo prejavovať v raste produktivity práce a následne aj v raste kompenzácií na zamestnanca. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou je predikcia ukazovateľov trhu práce, predovšetkým zamestnanosti, mierne pozitívnejšia.

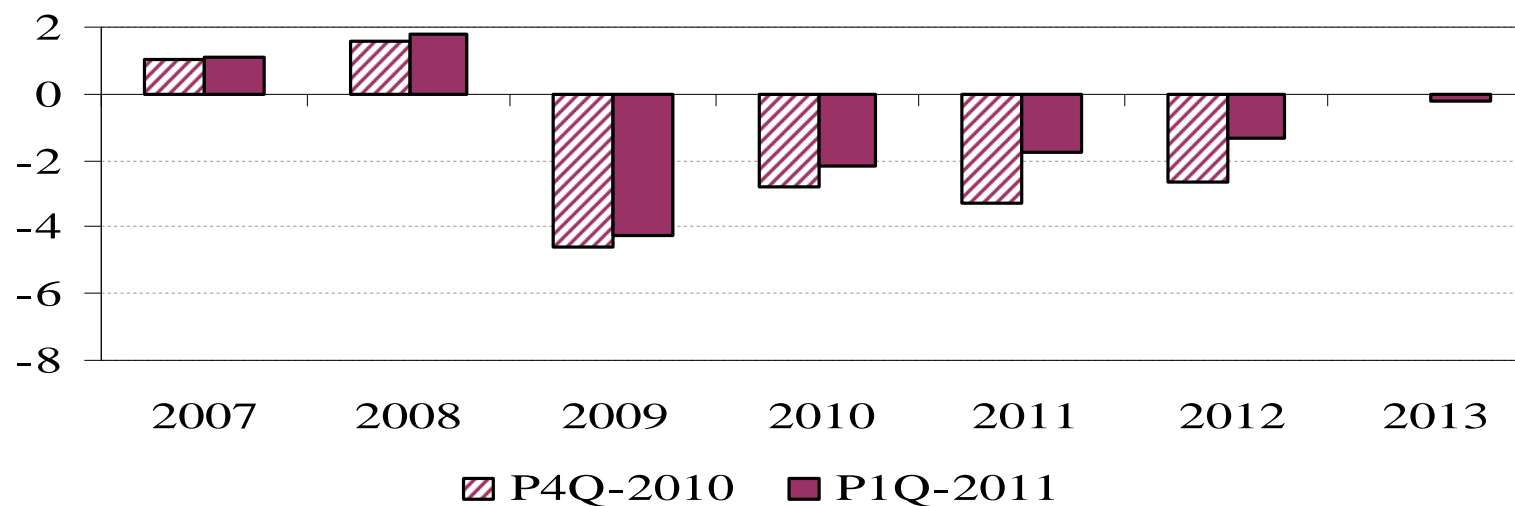
Inflácia by sa mala spomaliť a stabilizovať. Po odznení efektov zvýšenia nepriamych daní a ponukového šoku agrokomodít v roku 2011 by mal byť rast cien ovplyvňovaný zvyšovaním dynamiky cien služieb a priemyselných tovarov. V porovnaní s P4Q-2010 by mala inflácia dosiahnuť len mierne vyššie hodnoty.



Produkčná medzera v P1Q-2011

V porovnaní s predchádzajúcou predikciou dochádza k dynamickejšiemu uzatváraniu zápornej produkčnej medzery:

- 1) Vplyvom revízie údajov bola znížená tvorba fixného kapitálu v rokoch 2009 a 2010, ktorá implikuje nižšiu zásobu kapitálu a tým aj nižšiu úroveň potenciálu ekonomiky v daných rokoch
- 2) Pozitívnejším výhľadom pre rast ekonomiky (HDP) na celom horizonte prognózy pri nezmenenom pohľade na rast potenciálu





Predikcia SR

	2010	2011		2012		2013
	Skutočnosť	P4Q	P1Q	P4Q	P1Q	P1Q
HICP (priemer roka)	0,7	3,9	3,8	2,6	2,9	2,9
HDP s.c.	4,0	3,0	3,3	4,0	4,5	5,2
Kompenzácie na zamestnanca v b. c.	2,7	5,2	4,3	6,4	6,5	6,4
Zamestnanosť ESA95	-1,4	0,1	0,6	0,5	0,5	1,1
ULC (komp. na zamestnanca v b. c. / prod. práce ESA 95 v s. c.)	-2,7	2,2	1,5	2,8	2,5	2,3
BÚ/HDP	-3,5	-1,3	-1,5	-0,4	-0,3	0,2



Riziká



Reálna ekonomika – prevládajú riziká smerom nahor v roku 2011, na horizonte prognózy sú vybilancované

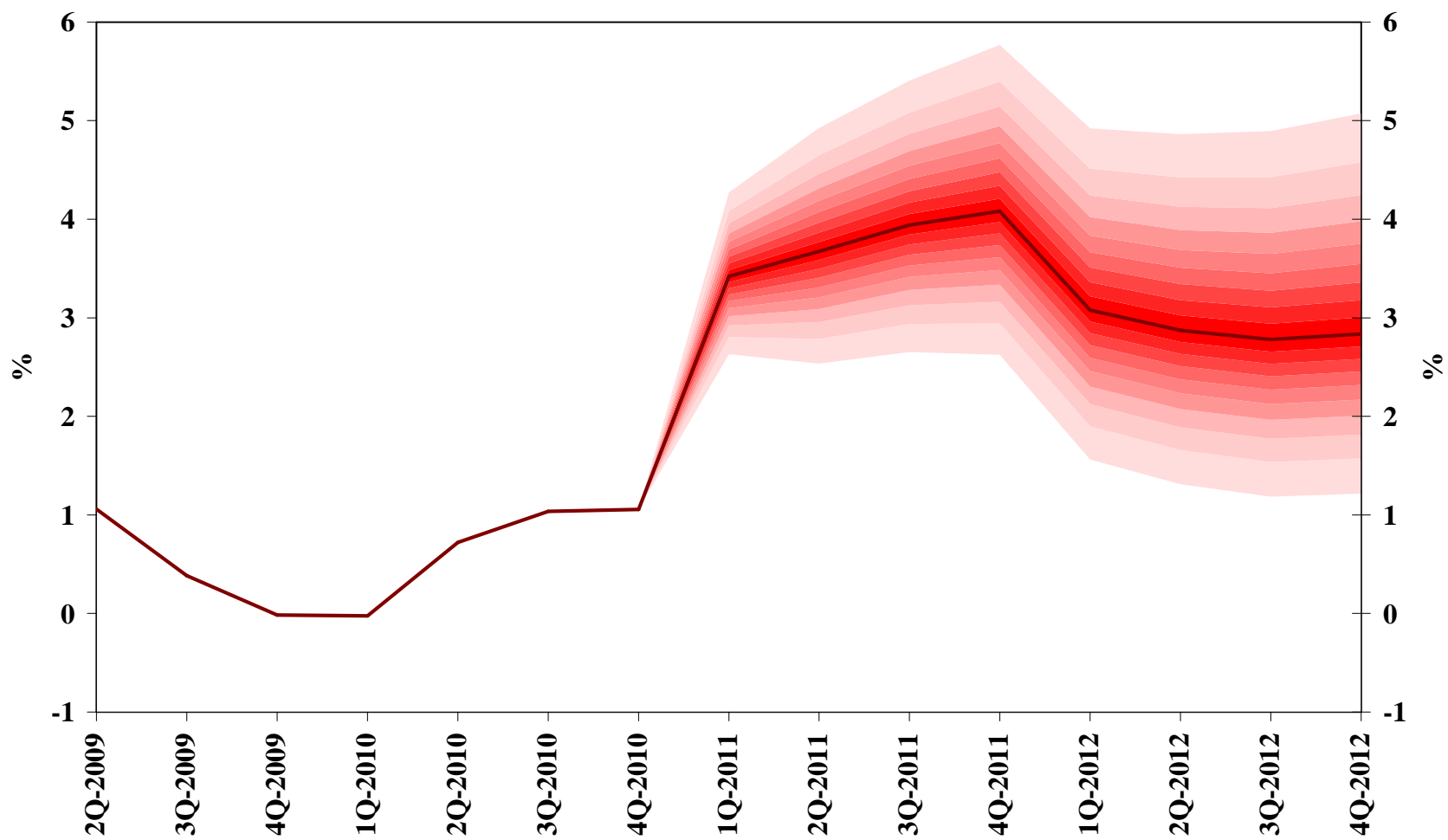
- smerom nahor: štruktúra a dopad konsolidácie verejných financií v roku 2011, realizácia ďalších infraštruktúrnych projektov, realizácia odložených investícií
- smerom nadol: prípadná potreba zavedenia ďalších konsolidačných opatrení vlády, vyššia úroveň cien komodít, vyššia dovozná náročnosť

Inflácia – prevládajú riziká smerom nahor

- smerom nahor: rýchlejší rast cien komodít (ropa, agrokomodity), zahraničná inflácia, priaznivejší vývoj na trhu práce
- smerom nadol: nízky dopyt domácností, stagnácia cien cigariet napriek zvýšeniu spotrebných daní



Fan chart

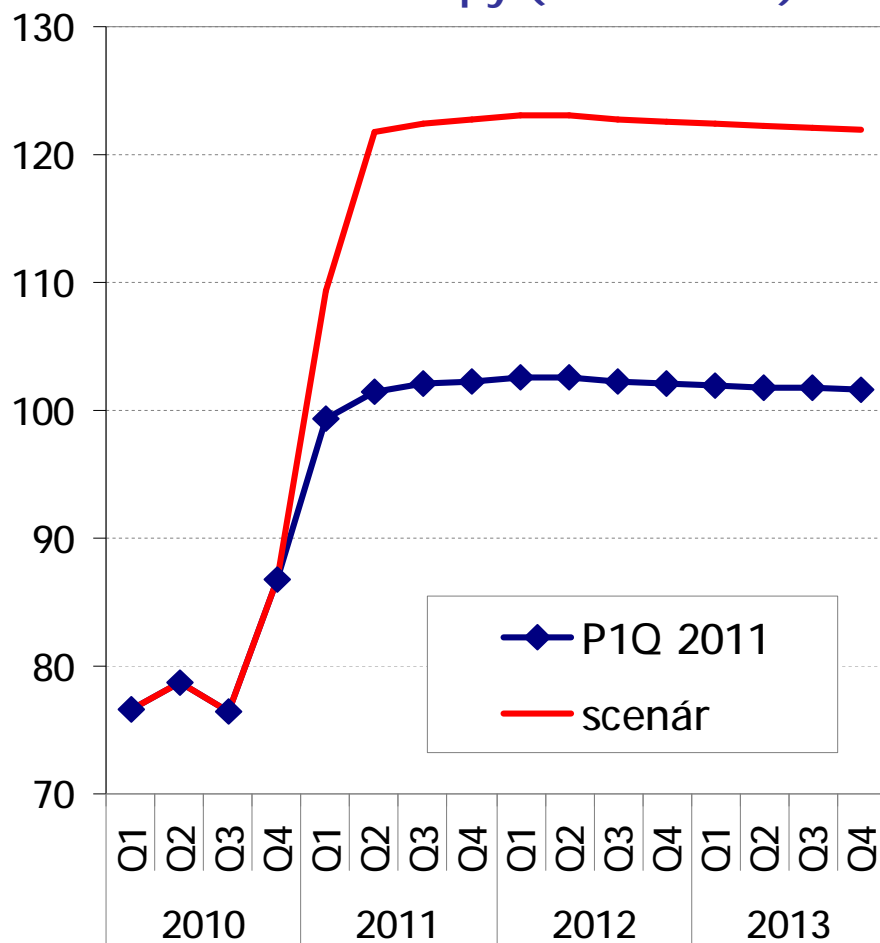




Scenár rýchlejšieho rastu cien ropy

20 % nárast cien ropy v 1. polroku 2011 oproti predpokladom P1Q 2011

Cena ropy (USD/barel)



- v 2011 prenos do cien pohonných hmôt a sekundárne efekty s dopadom do HICP 0,3 p.b.
- dopad do rastu HDP v 2011 nepatrný; -0,1 p.b.
- v 2012 premietnutie aj do regulovaných cien tepla a zemného plynu; rast HICP vyšší o 1,4 p.b.
- Nižší kúpyschopný dopyt v 2012; spomalenie rastu HDP o 0,6 p.b.
- Tento scenár možno považovať za maximálny, ktorý by mohol byť tlmený:
 - dočasné financovanie vyšších cien z úspor domácností
 - rozdielny vývoj svetových cien ropy a zemného plynu



Ďakujem za pozornosť