



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM



# STREDNODOBÁ PREDIKCIA

2. Q  
2011

Vydala:  
© Národná banka Slovenska

Adresa:  
Národná banka Slovenska  
Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava

Kontakt:  
Odbor menovej politiky  
02/5787 2611  
02/5787 2632  
Oddelenie tlačové a edičné  
02/5787 2141  
02/5787 2146

Fax:  
02/5787 1128

<http://www.nbs.sk>

Schválené Bankovou radou NBS  
14. júna 2011.

Všetky práva vyhradené.  
Reprodukovanie na vzdelávanie a nekomerčné  
účely je povolené s uvedením zdroja.

ISSN 1338-1466



## OBSAH

|          |                                                            |           |
|----------|------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1</b> | <b>ZHRNUTIE</b>                                            | <b>4</b>  |
| <b>2</b> | <b>TECHNICKÉ PREDPOKLADY<br/>A MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE</b> | <b>6</b>  |
| <b>3</b> | <b>STREDNODOBÁ PREDIKCIA<br/>EUROZÓNY</b>                  | <b>8</b>  |
| <b>4</b> | <b>STREDNODOBÁ PREDIKCIA SR</b>                            | <b>10</b> |
| 4.1      | Reálna ekonomika                                           | 10        |
|          | Bežný účet                                                 | 10        |
|          | Trh práce                                                  | 10        |
|          | HDP                                                        | 11        |
|          | Potenciál HDP a produkčná medzera                          | 13        |
| 4.2      | Inflácia                                                   | 14        |

### ZOZNAM GRAFOV

|        |                                                              |    |
|--------|--------------------------------------------------------------|----|
| Graf 1 | Príspevky ukazovateľov trhu práce<br>k zmene nezamestnanosti | 11 |
| Graf 2 | Príspevky k rastu HDP v stálych cenách                       | 11 |
| Graf 3 | Predikcia rastu HDP v stálych cenách                         | 13 |
| Graf 4 | Príspevky k rastu potenciálneho HDP                          | 13 |
| Graf 5 | Produkčná medzera                                            | 13 |
| Graf 6 | Posun v predikcii HICP inflácie                              | 14 |
| Graf 7 | Predikcia inflácie HICP                                      | 14 |

### ZOZNAM TABULIEK

|        |                                                                                  |    |
|--------|----------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tab. 1 | Technické predpoklady                                                            | 6  |
| Tab. 2 | Predikcia vybraných ukazovateľov<br>eurozóny                                     | 8  |
| Tab. 3 | Strednodobá predikcia (P2Q-2011)<br>základných makroekonomických<br>ukazovateľov | 16 |

# 1 ZHRNUTIE

Aktuálna strednodobá predikcia NBS zohľadňuje nové technické predpoklady o vývoji zahraničného prostredia a aktuálne údaje o vývoji indikátorov reálnej ekonomiky. Strednodobá predikcia P2Q-2011 pracovala s odhadmi vyšších cien ropy, vyšších zahraničných cien a mierne priaznivejším zahraničným dopytom. Rozsah a štruktúra konsolidácie verejných financií zostali nezmenené v porovnaní s predchádzajúcou predikciou.

Na základe rýchleho odhadu ŠÚ SR bol rast HDP v 1. štvrťroku 2011 rýchlejší, ako sa očakávalo v predchádzajúcej predikcii NBS. Tento pozitívny vývoj bol ovplyvnený pravdepodobne najmä vyšším príspevkom čistého exportu, čo potvrdzujú aj dostupné mesačné štatistiky<sup>1</sup>. Rýchlejší ekonomický rast začiatkom roka by sa mal čiastočne premietnuť vo vyššom raste HDP v celom roku 2011. Podobne aj oživenie na trhu práce nastalo podľa zverejnených údajov skôr ako sa očakávalo, k čomu prispel najmä nárast zamestnanosti v priemysle.

Hlavným zdrojom ekonomického rastu v roku 2011 by mal byť čistý export, pričom domáci dopyt by mal prispievať k rastu HDP len minimálne. Rastúci zahraničný dopyt by mal prispieť k ďalšiemu rastu exportov tovarov a služieb v aktuálnom roku. Aktuálne zlepšovanie situácie na trhu práce sa premieta aj v príjmoch domácností, čo by malo v ďalšom období umožniť realizáciu časti spotrebných zámerov bez výraznejšieho siahania na úspory. Negatívne k rastu ekonomiky by mala ako jediná prispievať spotreba verejnej správy v dôsledku plánovaného znižovania vládnych výdavkov a deficitu verejných financií. Konsolidácia by sa mala prejavovať aj v znížení vládnych investícií. Nižšie verejné investície by však mali byť plne kompenzované investičnou aktivitou súkromného sektora, ktorej obnova začala už v minulom roku. V súvislosti s pokračujúcim rastom HDP by malo dochádzať k ďalšiemu zlepšovaniu situácie na trhu práce, keď rast zamestnanosti by mal byť sprevádzaný postupným poklesom nezamestnanosti. V súvislosti s aktuálnym vývojom spotrebiteľských cien, ako aj očakávaným vývojom cien komodít, možno postupne očakávať ďalšie zrýchľovanie inflácie.

V strednodobom horizonte sa očakáva pokračovanie rastu ekonomickej aktivity. V domácej časti ekonomiky by malo dôjsť k postupnému oživeniu najmä v súkromnej spotrebe a fixných investíciách. Pozitívny vývoj v domácom dopyte by mal byť sprevádzaný postupným zmiernením príspevku čistého exportu. Zahraničný dopyt by však mal pôsobiť pozitívne na celom horizonte prognózy. Pokračujúci ekonomický rast by sa mal prejavovať aj v ďalšom zlepšovaní ukazovateľov trhu práce. V súvislosti s odznením efektov zvýšenia nepriamych daní, vysokých úrovní cien agrokomodít a cien ropy by sa rast spotrebiteľských cien mal v rokoch 2012 a 2013 zmierniť.

V porovnaní s P1Q-2011 sa očakáva mierne vyšší rast HDP v celom horizonte prognózy v dôsledku aktuálneho vývoja a mierne rýchlejšieho rastu zahraničného dopytu. Pozitívnejší zahraničný obchod by sa mal premietnuť v strednodobom horizonte aj v mierne rýchlejšom raste domáceho dopytu, najmä investícií. V súvislosti s aktuálnym vývojom na trhu práce a pokračujúcim rastom ekonomickej aktivity očakávame vyšší rast zamestnanosti a rýchlejšie znižovanie miery nezamestnanosti. V porovnaní s marcovou strednodobou predikciou sa očakáva vyšší rast inflácie v roku 2011, čo je ovplyvnené doterajším vývojom spotrebiteľských cien. V strednodobom horizonte, predovšetkým v roku 2012, by rast HICP mal byť rýchlejší najmä z dôvodu vyšších cien energií (vplyvom rastu cien ropy) a cien služieb.

V aktuálnej predikcii HDP pretrvávajú riziká smerom nahor v roku 2011 ohľadom dopadov a štruktúry konsolidácie verejných financií. Tak tiež pozitívnym rizikom v krátkodobom horizonte je pokračovanie priaznivejšieho vývoja zahraničného obchodu zo začiatku roka aj v ďalších obdobiach. Rizikom smerom k vyšším rastom HDP je aj prípadné znižovanie relatívne vysokej miery úspor a teda nárast spotreby domácností. V strednodobom horizonte však prevládajú negatívne riziká z prípadnej realizácie ďalších konsolidačných opatrení vlády a spomalenia zahraničného dopytu.

<sup>1</sup> Aktuálna predikcia HDP bola založená na údajoch z rýchleho odhadu ŠÚ SR za 1. štvrťrok 2011, v rámci ktorého boli publikované údaje o HDP a zamestnanosti. Údaje o štruktúre HDP a jednotlivých komponentoch neboli v čase uzatvorenia predikcie k dispozícii.



Na základe vyhodnotenia rizík skúmaných faktorov ovplyvňujúcich predikciu inflácie možno konštatovať, že predikcia inflácie sa javí na celom horizonte ako mierne podhodnotená. V roku 2011 by mohol prorastovo pôsobiť možný rast cien energií, kým tlmiaci vplyv by mohli mať ceny

potravín. Naplnenie očakávaných možných rizík v strednodobom horizonte by posunulo infláciu k vyšším úrovniam vplyvom rýchlejšieho oživenia trhu práce a zahraničnej inflácie. Naopak faktorom tlmiacim inflačný vývoj by mohol byť nižší zahraničný dopyt.

## 2 TECHNICKÉ PREDPOKLADY A MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Technické predpoklady strednodobej prognózy, ako aj vývoj medzinárodnej ekonomiky sú prevzaté z júnovej prognózy Eurosystemu (Eurosystem Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area).<sup>2</sup>

Technické predpoklady týkajúce sa vývoja úrokových sadzieb a cien komodít sú založené na trhových očakávaniach s dátumom uzávierky 18. mája 2011. Priemerná úroveň krátkodobých úrokových sadzieb by mala postupne rásť a v roku 2011 dosiahnuť 1,6 % a 2,3 % v roku 2012. Nominálne výnosy desaťročných vládnych dlhopisov v eurozóne by mali na základe trhových očakávaní v priemere dosiahnuť 4,5 % v roku 2011 a vzrásť na 4,8 % v roku 2012. Prognóza predpokladá, že v rámci podmienok financovania sa rozpätie medzi sadzbami z bankových krátkodobých úverov a krátkodobými úrokovými mierami mierne zúži. Rozpätie medzi úrokovými sadzbami dlhodobých bankových úverov a dlhodobými úrokovými mierami by sa malo, po výraznom zúžení v roku 2010, postupne rozširovať a na konci predikčného horizontu by sa malo vrátiť na úroveň historických priemerov. Priemerné ceny ropy za barel by mali dosiahnuť v roku 2011 úroveň 111,1 USD a 108,0 USD v roku 2012. Ceny neenergetických komodít v amerických dolároch by mali v roku 2011 výrazne vzrásť. Ich rast by mal pokračovať aj v nasledujúcom roku, aj keď výrazne pomalším tempom. Prognóza na celom horizonte predpokladá, že bilaterálny výmenný kurz

EUR/USD zostane nezmenený na úrovni priemeru za desať pracovných dní končiacich dňom uzávierky. To implikuje priemerný výmenný kurz EUR/USD 1,42 pre rok 2011 a 1,43 EUR/USD pre rok 2012. Efektívny výmenný kurz eura by sa mal v priemere v roku 2011 zhodnotiť o 0,8 % a v roku 2012 o 0,4 %.

V porovnaní s marcovou predikciou júnová predikcia predpokladá vyššiu úroveň cien ropy. Tento vplyv by však mal byť v eurovom vyjadrení čiastočne tlmený silnejším výmenným kurzom eura voči americkému doláru. Naopak rast cien neenergetických komodít by mal byť v porovnaní s predchádzajúcou predikciou najmä v roku 2011 miernejší.

Oživovanie globálneho rastu sa postupne upevňuje. Naďalej však pretrvávajú výrazné rozdiely medzi jednotlivými ekonomikami. Kým vo viacerých rozvíjajúcich sa ekonomikách dochádza k prehrievaniu, vyspelé ekonomiky zaznamenávajú pomalšie tempá rastu, reflektujúce potrebu reštrukturalizácie bilancií. V roku 2011 by mohol byť globálny ekonomický rast ovplyvnený nepriaznivými poveternostnými podmienkami, reštriktívnejšou fiškálnou politikou v USA, prírodnou katastrofou v Japonsku, ako aj napätou situáciou na Strednom východe a v severnej Afrike. Priemerný rast svetového reálneho HDP bez eurozóny by mal dosiahnuť 4,5 % v roku 2011 a 4,7 % v nasledujúcom roku. V porovna-

Tabuľka 1 Technické predpoklady

|                                               | Dátum zverejnenia | Predpoklad na obdobie |       |
|-----------------------------------------------|-------------------|-----------------------|-------|
|                                               |                   | 2011                  | 2012  |
| Ropa (USD/b)                                  | marec 2011        | 101,3                 | 102,4 |
|                                               | jún 2011          | 111,1                 | 108,0 |
| Neenergetické komodity (medziročná zmena v %) | marec 2011        | 27,5                  | 1,0   |
|                                               | jún 2011          | 20,4                  | 1,2   |
| Výmenný kurz USD/EUR                          | marec 2011        | 1,37                  | 1,37  |
|                                               | jún 2011          | 1,42                  | 1,43  |

Zdroj: ECB.

<sup>2</sup> Podrobnejšie informácie o prognóze ECB je možné nájsť na [www.ecb.int](http://www.ecb.int)



ní s predchádzajúcou prognózou by tak tempo jeho rastu malo byť v roku 2011 mierne pomalšie a následne dosiahnuť mierne vyššiu úroveň. Rast na exportných trhoch eurozóny by mal byť vyšší na celom horizonte prognózy (najmä v ro-

ku 2011) a mal by dosiahnuť 8,3 % v roku 2011 a 7,9 % v roku 2012. V roku 2013 NBS predpokladá pokračujúci pokles cien ropy, mierny rast cien neenergetických komodít a pokračujúce oživenie svetového hospodárstva.

### 3 STREDNODOBÁ PREDIKCIA EUROZÓNY

Po relatívne vysokom raste HDP v 1. štvrtroku 2011, ktorý čiastočne súvisel s efektom dobiehania produkcie v stavebníctve v dôsledku nepriaznivého počasia v poslednom štvrtroku 2010, je možné v ďalších štvrtrokoch očakávať jeho spomalenie. Celkovo by sa v horizonte prognózy mal posilniť príspevok domáceho dopytu. Tento vývoj by mal byť dôsledkom realizovaných menovo politických krokov, ako aj podpory finančného systému. Rast domáceho dopytu však bude pravdepodobne tlmený potrebou nápravy bilancií v jednotlivých ekonomických sektoroch. Súčasne vysoké ceny komodít v roku 2011 nepriaznivo ovplyvnia disponibilný príjem a následne rast súkromnej spotreby. Zahraničný obchod by mal naďalej podporovať ekonomický rast, avšak jeho príspevok bude klesať. Rast reálneho HDP by v horizonte prognózy mal prekračovať odhadované úrovne potenciálneho rastu ekonomiky a záporná produkčná medzera by sa tak mala postupne zužovať.

Najmä vzhľadom na relatívne vysoký rast HDP v 1. štvrtroku 2011 sa interval predikcie na rok 2011 posunul smerom nahor. Naopak pre rok 2012 sa dolná hranica odhadu HDP mierne znížila.

Predovšetkým v dôsledku súčasného vysokého nárastu cien ropy by sa celková HICP inflácia mala v roku 2011 pohybovať nad úrovňou 2 %. Následne by sa mal cenový vývoj komodít zmierniť, čo by malo prispieť k zníženiu inflácie v roku 2012. V dôsledku postupného ožiovania hospodárskej aktivity a domáceho dopytu možno očakávať mierne zvýšenie domácich cenových tlakov. To by sa malo prejavovať v postupnom raste inflácie bez energií a potravín. Zlepšenie podmienok na trhu práce by sa malo premietnuť do rastu nominálnych kompenzácií na zamestnanca v celom horizonte prognózy. V reálnom vyjadrení však kompenzácie v dôsledku vyššej inflácie v roku 2011 poklesnú. V nasledujúcom roku by však už mali mierne rásť. V dôsledku spomalenia rastu produktivity práce

Tabuľka 2 Predikcia vybraných ukazovateľov eurozóny (priemerná medziročná zmena v %)

|                                 | Dátum zverejnenia | Skutočnosť | Predikcia na obdobie |            |
|---------------------------------|-------------------|------------|----------------------|------------|
|                                 |                   | 2010       | 2011                 | 2012       |
| Inflácia HICP                   | marec 2011        |            | 2,0 – 2,6            | 1,0 – 2,4  |
|                                 | jún 2011          | 1,6        | 2,5 – 2,7            | 1,1 – 2,3  |
| Reálny HDP                      | marec 2011        |            | 1,3 – 2,1            | 0,8 – 2,8  |
|                                 | jún 2011          | 1,7        | 1,5 – 2,3            | 0,6 – 2,8  |
| Súkromná spotreba               | marec 2011        |            | 0,6 – 1,4            | 0,4 – 2,2  |
|                                 | jún 2011          | 0,8        | 0,6 – 1,2            | 0,4 – 2,2  |
| Spotreba vlády                  | marec 2011        |            | -0,3 – 0,5           | -0,5 – 0,9 |
|                                 | jún 2011          | 0,6        | -0,4 – 0,6           | -0,5 – 0,9 |
| Tvorba hrubého fixného kapitálu | marec 2011        |            | 0,4 – 3,4            | 0,7 – 5,5  |
|                                 | jún 2011          | -0,9       | 2,0 – 4,2            | 1,1 – 5,9  |
| Export (tovary a služby)        | marec 2011        |            | 4,9 – 9,5            | 3,0 – 9,2  |
|                                 | jún 2011          | 11,1       | 5,8 – 9,6            | 2,6 – 10,6 |
| Import (tovary a služby)        | marec 2011        |            | 3,5 – 7,7            | 2,8 – 8,4  |
|                                 | jún 2011          | 9,3        | 4,3 – 7,9            | 2,6 – 10,0 |

Zdroj: ECB.





a postupného zrýchľovania rastu nominálnych kompenzácií by sa mal rast jednotkových nákladov práce v horizonte prognózy zrýchliť. Tento vývoj by sa mal premietnuť do spomalenia rastu ziskových marží v roku 2011. V roku 2012 by však už mal ich rast mierne zrýchliť.

V porovnaní s marcovou prognózou sa v júnovej predikcii výraznejšie posunul predikčný interval inflácie pre rok 2011 nahor (najmä jeho spodná hranica), pre rok 2012 sa predikcia rastu spotrebitelských cien výraznejšie nezmenila.

## 4 STREDNODOBÁ PREDIKCIA SR

Aktualizácia strednodobej predikcie NBS zohľadňuje okrem uvedených technických predpokladov a nových informácií o vývoji indikátorov reálnej ekonomiky aj rýchly odhad HDP a zamestnanosti za 1. štvrťrok 2011. Premietnutie rýchlejšieho ekonomického rastu i oživenia trhu práce začiatkom roka do predikcie predstavuje najvýraznejší posun smerom k vyššiemu rastu HDP i zamestnanosti v celom roku 2011. Rozsah a štruktúra konsolidácie verejných financií, ako aj predpoklady týkajúce sa zahraničných investícií zostali nezmenené v porovnaní s predchádzajúcou predikciou.

### 4.1 REÁLNA EKONOMIKA

#### BEŽNÝ ÚČET

V rámci bilancie bežného účtu v 1. štvrťroku 2011 pokračoval stále dynamický vývoj vývozu a dovozu, ktorých medziročne rasty boli pozitívne ovplyvnené zotavovaním zahraničného dopytu. Vzhľadom na očakávané pokračovanie rastu zahraničného dopytu je možné predpokladať výrazne nezmenený rast vývozu a dovozu aj v ďalších štvrťrokoch roka 2011, ako aj v ďalších rokoch s postupným medziročným rastom prebytkov obchodnej bilancie. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou sa saldo zahraničného obchodu za celý rok 2011 mierne zhoršilo, keďže pozitívny vplyv rastu zahraničného dopytu bol na strane dovozu prevýšený vyššími cenami surovín na svetových trhoch. V rokoch 2012 a 2013 by sa mal negatívny vplyv vyšších cien surovín na saldo zahraničného obchodu zmierniť, aj v dôsledku čoho je možné očakávať zlepšenie salda zahraničného obchodu.

Aktuálny vývoj bilancie služieb, ktorý sa prejavil najmä nižšími výdavkami na niektoré druhy služieb s následným pozitívnym vplyvom na celkový deficit, umožnil zmenu očakávania celoročného salda bilancie služieb. V strednodobom horizonte zostali predpoklady ďalšieho vývoja bilancie služieb nezmenené, keďže s rastom domáceho dopytu je možné očakávať postupný rast výdavkov na služby.

V prípade ostatných položiek bežného účtu umožnil aktuálny vývoj zachovať ich predikciu na roky 2011 až 2013 nezmenenú.

V súlade s predchádzajúcou predikciou by sa mal podiel salda bežného účtu na HDP v rokoch 2011 až 2013 medziročne zlepšovať ako dôsledok postupného rastu zahraničného dopytu. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou nedochádza k výraznejším zmenám.

#### TRH PRÁCE

Na základe rýchleho odhadu ŠÚ SR bol rast zamestnanosti v 1. štvrťroku 2011 rýchlejší, ako sa očakávalo, čo naznačuje výraznejšie oživovanie na trhu práce v porovnaní s predpokladmi NBS. Mesačné indikátory o vývoji zamestnanosti vo vybraných odvetviach naznačujú, že tento rast mohol byť ovplyvnený hlavne rastom počtu pracujúcich osôb v priemysle<sup>3</sup>. Zamestnanosť však začala postupne rásť aj v ostatných sledovaných odvetviach.

V aktuálnej prognóze rastu zamestnanosti na rok 2011 sa predpokladá pokračovanie pozitívneho vývoja z 1. štvrťroka. Očakáva sa, že k tomuto rastu bude naďalej prispievať hlavne rast počtu pracujúcich osôb v odvetví priemyslu, pričom predpoklady ohľadom poklesu počtu zamestnancov vo verejnom sektore a v štátnych železničných podnikoch zostávajú nezmenené.

Trend postupného nárastu počtu zamestnaných osôb sa pri rýchlejšom napredovaní ekonomickej aktivity očakáva aj v strednodobom horizonte, v dôsledku čoho by zamestnanosť na konci prognózovaného obdobia mala dosahovať predkrízovú úroveň. Vplyvom aktuálneho vývoja, ako aj rýchlejšieho ekonomického rastu, by mal byť očakávaný vývoj zamestnanosti rýchlejší v porovnaní s predchádzajúcou predikciou.

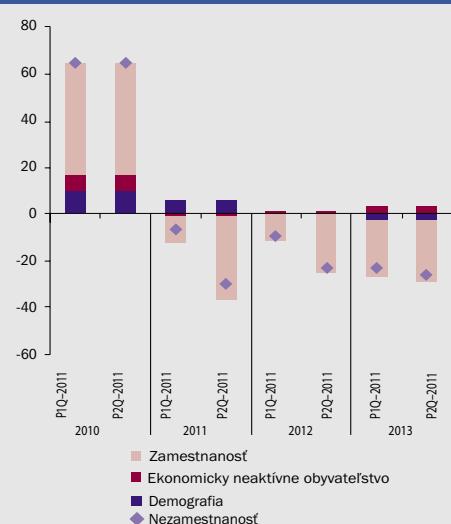
Postupné oživovanie ekonomickej aktivity by sa malo prejavovať v raste produktivity práce, ako aj v raste kompenzácií na zamestnanca. Kompenzácie na zamestnanca by mali v roku 2011 rásť rýchlejšou dynamikou v porovnaní s rokom 2010, čo naznačujú aj aktuálne mesačné indikátory. Tento rast by mal

<sup>3</sup> V čase vypracovania predikcie neboli k dispozícii podrobné údaje ohľadom vývoja zamestnanosti.

byť podporený hlavne rastom miezd v súkromnom sektore vzhľadom na to, že vo verejnom sektore sa vplyvom fiškálnej konsolidácie predpokladá nižší objem vyplatených mzdových prostriedkov. V strednodobom horizonte sa očakáva zvyšovanie dynamiky kompenzácií na zamestnanca v nadväznosti na postupný ekonomický rast. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou by mal byť vývoj kompenzácií na zamestnanca v strednodobom horizonte miernejší, pri predpoklade udržania nezmenených celkových nákladov práce v prostredí rýchlejšieho rastu zamestnanosti.

Nezamestnanosť by mala postupne reagovať na rýchlejší rast zamestnanosti a na zlepšujúcu sa výkonnosť ekonomiky. V súvislosti s tým sa v strednodobom horizonte predpokladá pokles miery nezamestnanosti o približne 2,9 percentuálneho bodu v porovnaní s jej súčasnou úrovňou. V roku 2013 by mala miera nezamestnanosti klesnúť pod 12%, nakoľko sa očakáva priaznivý vplyv ekonomického rastu na rast počtu zamestnaných osôb. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou dochádza vplyvom pozitívnejšej situácie na trhu práce k rýchlejšiemu poklesu nezamestnanosti.

**Graf 1 Príspevky ukazovateľov trhu práce k zmene nezamestnanosti (tis. osôb)**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámky: Príspevky jednotlivých ukazovateľov trhu práce vyjadrujú vplyv na zmenu počtu nezamestnaných: napríklad nezamestnanosť znižuje nárast zamestnanosti, pokles počtu obyvateľov v produktívnom veku (demografia), nárast ekonomicky neaktívneho obyvateľstva. V strednodobom horizonte sa očakáva najvýraznejší vplyv nárastu počtu zamestnaných na vývoj nezamestnanosti.

Rok 2010 – skutočnosť.

**Graf 2 Príspevky k rastu HDP v stálych cenách (p. b.)**



Zdroj: NBS.

Poznámka: Rok 2010 – skutočnosť.

V aktuálnej predikcii ukazovateľov trhu práce prevládajú pozitívne riziká. Vysoký rast ekonomiky môže aj naďalej generovať vyšší ako odhadovaný počet pracovných miest, čo predstavuje jeden z faktorov vplyvajúci na rýchlejší rast zamestnanosti. Riziko smerom k lepšiemu vývoju zamestnanosti môžu predstavovať aj možné dodatočné investície do infraštruktúry a s tým súvisiaca tvorba pracovných miest.

## HDP

Rast HDP v 1. štvrtroku 2011 bol na základe rýchleho odhadu ŠÚ SR rýchlejší, ako sa očakávalo v predchádzajúcej predikcii NBS. Tento pozitívny vývoj bol ovplyvnený pravdepodobne najmä vyšším príspevkom čistého exportu, čo potvrdzujú aj dostupné mesačné štatistiky. Domáca časť ekonomiky pravdepodobne prispievala k rastu HDP len minimálne. Rýchlejší ekonomický rast začiatkom roka by sa mal čiastočne premietnuť vo vyššom raste HDP v celom roku 2011.

V roku 2011 by malo dôjsť k miernemu spomaleniu rastu HDP v porovnaní s rokom 2010 vplyvom očakávanej konsolidácie verejných financií. Hlavným zdrojom rastu HDP v krátkodobom horizonte by tak mal byť naďalej zahraničný dopyt. Rast zamestnanosti spolu s rastom miezd by sa mali premiet-

nuť v príjmoch a následne v spotrebe domácností. Jej rast by však mal byť len mierny pri pretrvávajúcej nízkej spotrebiteľskej dôvere, očakávaných negatívnych dopadoch vládnych opatrení na príjmy obyvateľstva a rastúcu cenovú hladinu. Pozitívne k rastu ekonomiky by mali prispieť investície, ktorých obnova by mala pokračovať aj v tomto roku.

V strednodobom horizonte sa očakáva oživenie domácej časti ekonomiky, najmä súkromnej spotreby a fixných investícií. Spotreba vlády by mala prispievať k rastu HDP len veľmi mierne. Pozitívny vývoj v domácom dopyte by mal byť sprevádzaný postupným zmiernením príspevku čistého exportu. Zahraničný dopyt by však mal pôsobiť pozitívne na celom horizonte prognózy.

Aktuálna predikcia predpokladá rast HDP v stálych cenách na úrovni 3,6 % pre rok 2011, resp. 4,7 % a 5,3 % pre roky 2012 a 2013. V porovnaní s P1Q-2011 ide o mierne zrýchlenie najmä vplyvom aktuálneho vývoja. Pozitívnejší zahraničný obchod by sa mal premietnuť v strednodobom horizonte aj v mierne rýchlejšom raste domáceho dopytu, najmä investícií.

### **Domáci dopyt**

Konečná spotreba domácností v roku 2011 by mala zaznamenať mierny nárast. Na jednej strane pozitívny vývoj na trhu práce sa premietne v raste príjmov obyvateľstva. Na druhej strane by ich rast mali zmiernovať realizované vládne konsolidáčne opatrenia. Zlepšenie na trhu práce, ktoré sa premietne v príjmoch, umožní domácnostiam realizáciu časti svojich spotrebných zámerov bez výraznejšieho siahania na úspory. Dynamickejší rast spotreby domácností však neindikujú ani aktuálne mesačné ukazovatele. Spotrebiteľská nálada je stále na nízkych úrovniach, aj napriek jej miernemu zlepšeniu a taktiež tržby v maloobchode zaznamenávajú stagnáciu. Takýto vývoj v podobe opatrnej konečnej spotreby domácností by však mal byť len dočasný a v strednodobom horizonte by jej dynamika mala opäťovne rásť vyšším tempom. V súvislosti s rastom produktivity práce sa vytvára priestor na rast kompenzácií na zamestnanca. Tie by sa spolu so zvyšujúcou zamestnanosťou mali prejavovať v náraste spotrebných výdavkov domácností.

Tvorba hrubého fixného kapitálu by mala v roku 2011 pôsobiť prorastovo v súvislosti s očakávanou realizáciou odložených investícií z obdobia

krízy, ako aj realizáciou ďalších investičných aktivít. K tomuto vývoju by mali prispieť najmä rast ziskovosti podnikov v dôsledku akcelerácie priemyselnej produkcie a uvoľňovanie úverových štandardov bankami. Pozitívny efekt by malo mať aj dokončovanie investícií do infraštruktúry. Rast investičnej aktivity by však mal byť do určitej miery tlmený očakávaným poklesom vládnych investícií v dôsledku znižovania výdavkov štátneho rozpočtu. V strednodobom horizonte by v súvislosti s postupným rastom HDP mal pokračovať ďalší rast fixných investícií, čím by sa ich objem priblížil k predkrízovým úrovniam.

V aktuálnej predikcii sa očakáva mierne negatívny príspevok zmeny stavu zásob k rastu ekonomiky v roku 2011 v dôsledku rozpúšťania nadobudnutých zásob vo výrobe. V strednodobom horizonte by zmena stavu zásob nemala ovplyvňovať vývoj HDP.

V porovnaní s predchádzajúcou predikciou by mal domáci dopyt prispievať v krátkodobom horizonte mierne nižšie k rastu HDP najmä vplyvom predpokladanej nižšej spotreby domácností. Naopak, v strednodobom horizonte by mal pôsobiť viac prorastovo. Lepšia situácia na trhu práce a rýchlejší rast ekonomiky by sa mali prejavovať tak vo vyššom raste súkromnej spotreby, ako aj vo zvyšovaní investičnej aktivity.

### **Čistý export**

Výraznejší rast exportov v 1. štvrtroku 2011 a pokračujúci rast zahraničného dopytu by sa mali premietnuť v raste exportnej výkonnosti v krátkodobom horizonte. Dovozy tovarov a služieb by mal rásť pomalšie vzhľadom na mierny rast domáceho dopytu. Čistý export by tak mal prispievať pozitívne k rastu HDP a mal by byť hlavným zdrojom ekonomického rastu v tomto roku. Pokračujúce zvyšovanie zahraničného dopytu v strednodobom horizonte sa premietne v ďalšom raste vývozov, pričom v roku 2012 by mal byť podporený aj začiatkom výroby nového druhu automobilov. V súvislosti s obnovením domáceho dopytu a vzhľadom na existujúcu dovoznú náročnosť vývozov by mali v najbližších rokoch aj dovozy zaznamenávať rast. Pozitívny príspevok zahraničného obchodu sa však bude postupne zmiernovať.

V porovnaní s predchádzajúcou predikciou by malo dôjsť k zvýšeniu prorastového vplyvu čistého

**Graf 3 Predikcia rastu HDP v stálych cenách (%)**


Zdroj: NBS.

Poznámka: Roky 2008 až 2010 – skutočnosť.

**Graf 4 Príspevky k rastu potenciálneho HDP (p. b.)**


Zdroj: NBS.

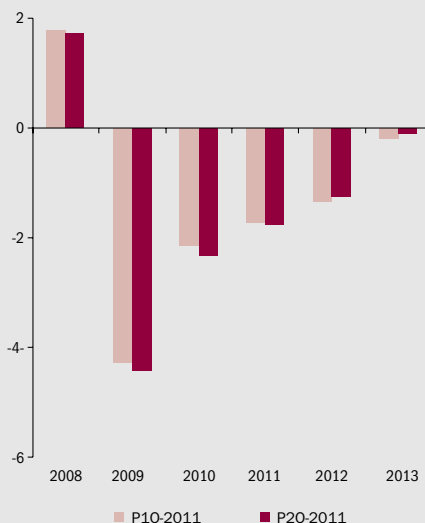
ho exportu na HDP, najmä v dôsledku priaznivejšieho vývoja exportov v 1. štvrtroku 2011 a mierne vyššieho zahraničného dopytu.

V aktuálnej predikcii HDP pretrvávajú riziká smerom nahor v roku 2011 ohľadom dopadov a štruktúry konsolidácie verejných financií. Taktiež pozitívnym rizikom v krátkodobom horizonte je pokračovanie priaznivejšieho vývoja zahraničného obchodu zo začiatku roka aj v ďalších obdobiach. Rizikom smerom k vyšším rastom HDP je aj prípadné znížovanie relatívne vysokej miery úspor a teda nárast spotreby domácností. V strednodobom horizonte však prevládajú negatívne riziká z prípadnej realizácie ďalších konsolidačných opatrení vlády a spomalenia zahraničného dopytu.

#### POTENCIÁL HDP A PRODUKČNÁ MEDZERA

Potenciálny rast slovenskej ekonomiky by mal v rokoch 2012 a 2013 dosahovať približne 4 % a mal by byť podporený najmä rastúcou celkovou produktivitou výrobných faktorov. Investičná aktivita by sa mala postupne zrýchľovať a tým aj vytvárať priestor pre rast zásoby kapitálu. Očakávané oživenie trhu práce v roku 2011 by sa malo premietnuť aj do rýchlejšieho rastu potenciálnej zamestnanosti s pozitívnym vplyvom na potenciál HDP. Napriek klesajúcej miere prirodzenej nezamestnanosti demografický vývoj bude však v budúcnosti posky-

tovať iba limitovaný priestor pre rast potenciálnej zamestnanosti. V porovnaní s predikciou P1Q-2011 sa vo vývoji potenciálneho HDP v strednodobom horizonte neobjavili výraznejšie faktory, ktoré by naznačovali zmenu v rastúcej dynamike ekonomiky. Rovnako, ako aj v minulej prognóze, sa na konci tohto roka očakáva jednorazový impulz v potenciálnom produkte z dôvodu spustenia produkcie nového druhu automobilu.

**Graf 5 Produkčná medzera (%)**


Zdroj: NBS.

Pohľad na cyklickú pozíciu ekonomiky je v porovnaní s predchádzajúcou prognózou takmer nezmenený. Predpokladá sa, že ekonomika bude aj naďalej pokračovať vo svojej expanzii a oživenie by malo postupne do roka 2013 ekonomiku vrátiť do rovnováhy. Kým v roku 2011 by mal byť rast HDP sprevádzaný prevažne rastom potenciálneho produktu, v rokoch 2012 a 2013 by ekonomika mala časťou svojej dynamiky prispievať k rýchlejšiemu uzatváraniu zápornej produkčnej medzery.

## 4.2 INFLÁCIA

Vývoj inflácie meranej HICP bol od januára 2011 do apríla 2011 charakterizovaný jej zrýchľujúcim sa trendom, keď sa zvyšovala dynamika cien tovarov, ako aj cien služieb. Od začiatku roka 2011 prispievalo k zrýchleniu medzioročnému rastu cien tovarov zvýšenie dynamiky cien potravín a spomalenie medzioročného poklesu cien priemyselných tovarov bez energií. Medzioročný rast cien služieb sa mierne zrýchlil v dôsledku rastu cien služieb zdravotnej starostlivosti, dopravy a bývania. Celkovo bola dynamika inflácie HICP v apríli 2011 vyššia v porovnaní s očakávaniami z predchádzajúcej predikcie.

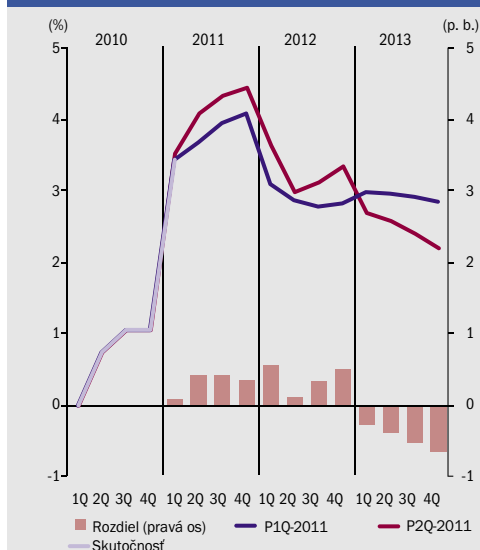
V priebehu roka 2011 je možné očakávať postupné zrýchľovanie inflácie predovšetkým v dôsledku

ku predpokladaného rastu cien spracovaných potravín vplyvom aktuálneho vývoja a zohľadnenia predpokladov vývoja cien komodít. Ceny služieb a priemyselných tovarov bez energií by mali v roku 2011 postupne rásť vplyvom oživenia domáceho dopytu, ako aj v dôsledku premietnutia nákladových impulzov.

Začiatkom roka 2012 sa očakáva spomalenie inflácie v súvislosti s odznením efektov zvýšenia nepriamych daní, vysokých úrovní cien agrokomodít a pohonných látok. K celkovému rastu cenovej hladiny v rokoch 2012 a 2013 by mal prispievať rast regulovaných cien energií (začiatkom roka 2012), ako aj zrýchľovanie rastu cien služieb a priemyselných tovarov bez energií v dôsledku pozitívneho vývoja na trhu práce a očakávaného rastúceho spotrebiteľského dopytu. Predikcia regulovaných cien energií (v cenách plynu a tepla) pre rok 2012 zohľadnila aktuálny a očakávaný vývoj cien ropy a tiež snahu regulátora zvyšovať efektivitu hlavného dodávateľa plynu pre domácnosti a zohľadňovať i ceny na spotovom trhu s plynom. Z hľadiska súčasného a očakávaného vývoja cien ropy na svetových trhoch, odhadovaný vývoj cien energií naďalej predstavuje prorastové riziko pre predikciu inflácie najmä pre rok 2011 a 2012.

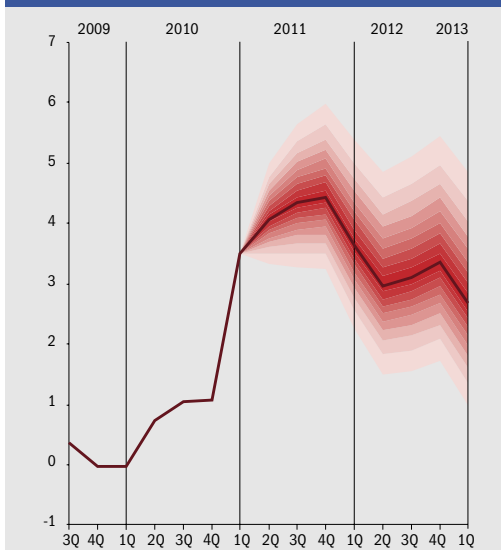
Aktuálna predikcia predpokladá rast spotrebiteľských cien na úrovni 4,1 % pre rok 2011, resp.

Graf 6 Posun v predikcii HICP inflácie (% p. b.)



Zdroj: NBS.

Graf 7 Predikcia inflácie HICP (%)



Zdroj: NBS.



3,3 % pre rok 2012 a 2,5 % pre rok 2013. V porovnaní s P1Q-2011 sa tak v roku 2011, vzhľadom na aktuálny vývoj inflácie, očakáva vyššia dynamika. V roku 2012 by mal byť rast spotrebiteľských cien rýchlejší najmä z dôvodu výraznejšieho rastu regulovaných cien energií (v dôsledku vyšších cien ropy) a cien služieb. Pomalší rast spotrebiteľských cien v roku 2013 by mal byť výsledkom nižšej dynamiky regulovaných cien v porovnaní s predchádzajúcou prognózou.

V celom horizonte prognózy prevládajú prorastové riziká vo vývoji inflácie. V roku 2011 by mohol

prorastovo pôsobiť možný rast cien energií, najmä regulovaných cien (cien plynu a tepla pre domácnosti) v druhej polovici roka 2011, v dôsledku aktuálne vysokých cien ropy na svetových trhoch. Mierne tlmiaci vplyv by mohla mať lepšia tohtoročná úroda, ktorá môže ovplyvniť ceny potravín.

V strednodobom horizonte, aj po zvýšení rastu zamestnanosti v aktuálnej predikcii, zostáva trh práce proinflačným rizikom. Zahraničná inflácia by tiež mala prispievať k nárastu domácej cenovej hladiny, kým nižší zahraničný dopyt by mohol pôsobiť tlmiaco.



Tabuľka 3 Strednodobá predikcia (P2Q-2011) základných makroekonomických ukazovateľov

| (medziročná dynamika v %, ak nie je uvedené inak)                                        | Skutočnosť | Predikcia P2Q-2011 |       |       | Zmena oproti P1Q-2011 |      |      |
|------------------------------------------------------------------------------------------|------------|--------------------|-------|-------|-----------------------|------|------|
|                                                                                          | 2010       | 2011               | 2012  | 2013  | 2011                  | 2012 | 2013 |
| <b>Ceny</b>                                                                              |            |                    |       |       |                       |      |      |
| Inflácia meraná HICP (priemer)                                                           | 0,7        | 4,1                | 3,3   | 2,5   | 0,3                   | 0,4  | -0,4 |
| Inflácia meraná CPI (priemer)                                                            | 1,0        | 4,1                | 3,2   | 2,5   | 0,4                   | 0,4  | -0,4 |
| ULC <sup>1)</sup> (kompenzácie na zamestnanca v b. c./produktivita práce ESA 95 v s. c.) | -2,7       | 2,3                | 2,6   | 2,2   | 0,8                   | 0,1  | -0,1 |
| Produktivita práce ESA 95 (HDP s. c./zamestnanosť ESA 95)                                | 5,5        | 2,0                | 3,6   | 4,0   | -0,7                  | -0,3 | 0,0  |
| Kompenzácie na zamestnanca (b. c.)                                                       | 2,7        | 4,3                | 6,3   | 6,3   | 0,0                   | -0,2 | -0,1 |
| <b>Ekonomická aktivita</b>                                                               |            |                    |       |       |                       |      |      |
| HDP reálny                                                                               | 4,0        | 3,6                | 4,7   | 5,3   | 0,3                   | 0,2  | 0,1  |
| Konečná spotreba domácností                                                              | -0,3       | 1,4                | 3,8   | 4,7   | -0,2                  | 0,0  | 0,2  |
| Konečná spotreba verejnej správy                                                         | 0,1        | -3,0               | -0,1  | 0,1   | 0,0                   | -0,2 | -0,3 |
| Tvorba hrubého fixného kapitálu                                                          | 3,6        | 2,7                | 4,4   | 5,6   | 0,1                   | 0,4  | 0,1  |
| Vývoz tovarov a služieb                                                                  | 16,4       | 11,7               | 9,8   | 9,2   | 1,4                   | 0,3  | -0,1 |
| Dovoz tovarov a služieb                                                                  | 14,9       | 8,0                | 8,7   | 8,7   | 0,9                   | 0,2  | -0,1 |
| Hrubý disponibilný dôchodok domácností, reálny                                           | -1,4       | 1,0                | 3,8   | 4,5   | 0,8                   | 0,0  | -0,1 |
| Output gap (% z potenciálneho produktu)                                                  | -2,3       | -1,8               | -1,3  | -0,1  | 0,0                   | 0,0  | 0,1  |
| <b>Trh práce</b>                                                                         |            |                    |       |       |                       |      |      |
| Zamestnanosť podľa ESA 95                                                                | -1,4       | 1,6                | 1,1   | 1,2   | 1,0                   | 0,6  | 0,1  |
| Miera nezamestnanosti podľa VZPS <sup>2)</sup> (%)                                       | 14,4       | 13,2               | 12,4  | 11,5  | -0,9                  | -1,4 | -1,4 |
| <b>Platobná bilancia</b>                                                                 |            |                    |       |       |                       |      |      |
| Otvorenosť ekonomiky (% HDP)                                                             | 162,3      | 178,3              | 184,4 | 189,6 | 5,4                   | 5,1  | 4,3  |
| Obchodná bilancia (% HDP)                                                                | 0,2        | 1,4                | 2,6   | 3,1   | -0,2                  | 0,2  | 0,3  |
| Bilancia služieb (% HDP)                                                                 | -1,1       | -0,8               | -0,8  | -0,7  | 0,2                   | 0,0  | 0,0  |
| Bežný účet (% HDP)                                                                       | -3,5       | -1,6               | -0,2  | 0,4   | -0,1                  | 0,1  | 0,2  |
| Bežný a kapitálový účet (% HDP)                                                          | -1,9       | 0,3                | 1,7   | 2,2   | 0,0                   | 0,2  | 0,2  |

Zdroj: NBS.

1) ULC – jednotkové náklady práce.

2) VZPS – výberové zisťovanie pracovných síl.