



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTÉM



# Strednodobá predikcia P3Q-2011

Odbor menovej politiky



## Technické predpoklady

V porovnaní s júnovou nedošlo v septembrovej predikcii k podstatným zmenám v cenách ropy a neenergetických komodít.

		2011		2012	
	VI-11	111,1	(78,2)	108,0	(75,5)
<b>Ropa USD/b (EUR/b)</b>	<b>IX-11</b>	<b>110,1</b>	<b>(77,5)</b>	<b>106,5</b>	<b>(74,5)</b>
	VI-11	39,6	(30,7)	-2,8	(-3,5)
<b>Rast cien ropy USD/b (EUR/b) v %</b>	<b>IX-11</b>	<b>38,3</b>	<b>(29,6)</b>	<b>-3,3</b>	<b>(-3,9)</b>
	VI-11	20,4		1,2	
<b>Neenergetické komodity v %</b>	<b>IX-11</b>	<b>19,6</b>		<b>-0,8</b>	
	VI-11	1,42		1,43	
<b>Výmenný kurz USD/EUR v %</b>	<b>IX-11</b>	<b>1,42</b>		<b>1,43</b>	

Technické predpoklady strednodobej prognózy, ako aj vývoj medzinárodnej ekonomiky, boli prevzaté zo septembrovej 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 18. augusta 2011.



# Predikcia eurozóny



## Predikcia HDP eurozóny

Po relatívne vysokom raste HDP zo začiatku roka sa v 2. štvrtroku ekonomická aktivita spomalila, ovplyvnená situáciou v Japonsku, ako aj nedávnym rastom cien ropy. Intenzitu oživenia oslabili aj viaceré domáce faktory ako nižšie ceny akcií, sprísňovanie fiškálnych politík, prísnejšie podmienky úverovania a zvýšená neistota, čo sa prejavilo v rastúcich rizikových prémiech súvisiacich s dlhovou krízou, ako aj zhoršujúcou sa dôverou spotrebiteľov a podnikateľských subjektov.

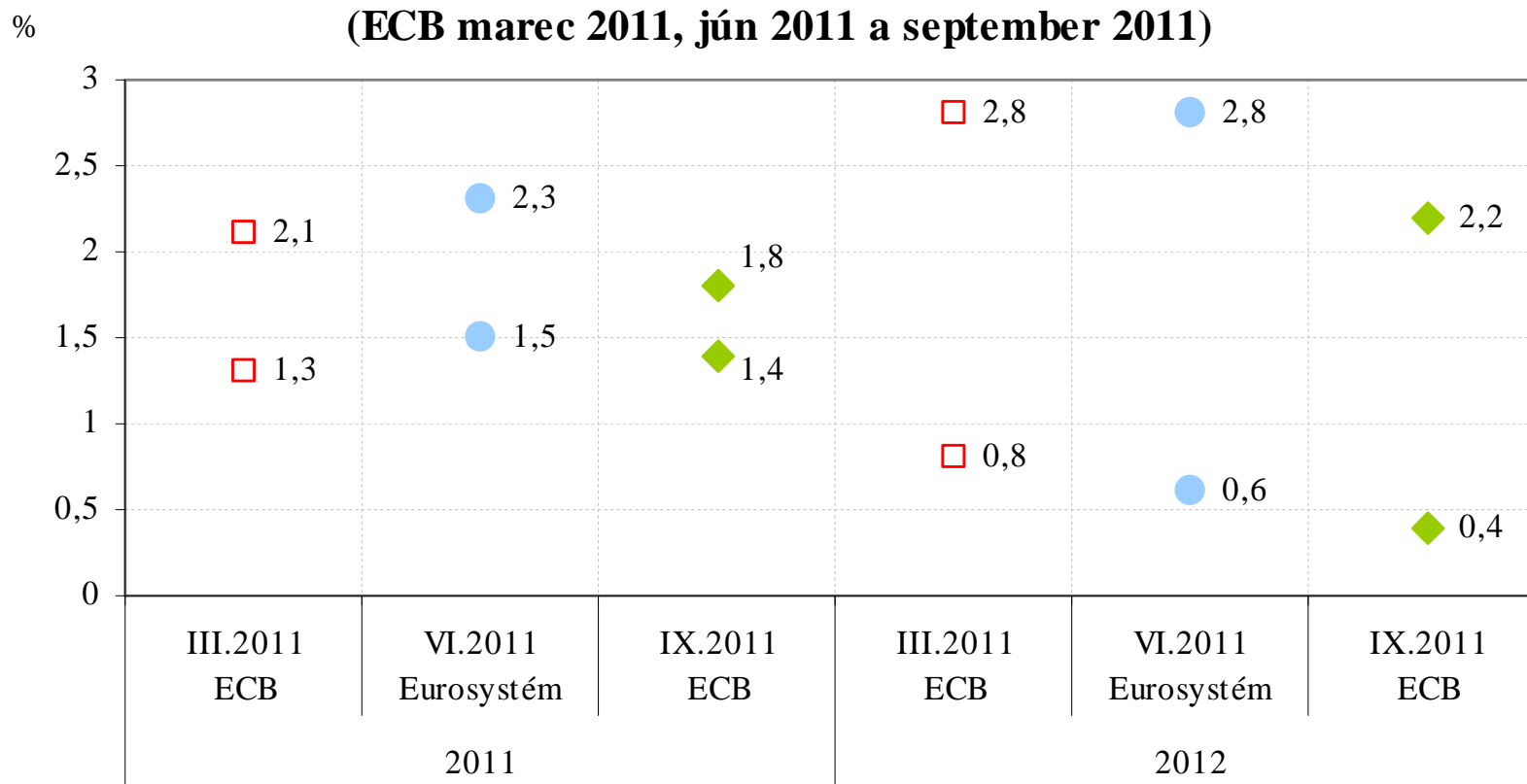
Nakoľko viacero z týchto faktorov by malo mať i naďalej negatívny vplyv, HDP by mal v 2. polroku 2011 vzrásť len mierne. Následne by sa mala ekonomická aktivita postupne zintenzívňovať, a to vplyvom odhadovaného rastúceho zahraničného dopytu. Domáci dopyt sa bude posilňovať len postupne.

V porovnaní s júnovou predikciou bola prognóza HDP revidovaná smerom nadol na celom horizonte prognózy.



# Predikcia HDP

**Porovnanie predikcií HDP  
(ECB marec 2011, jún 2011 a september 2011)**





## Predikcia HICP eurozóny

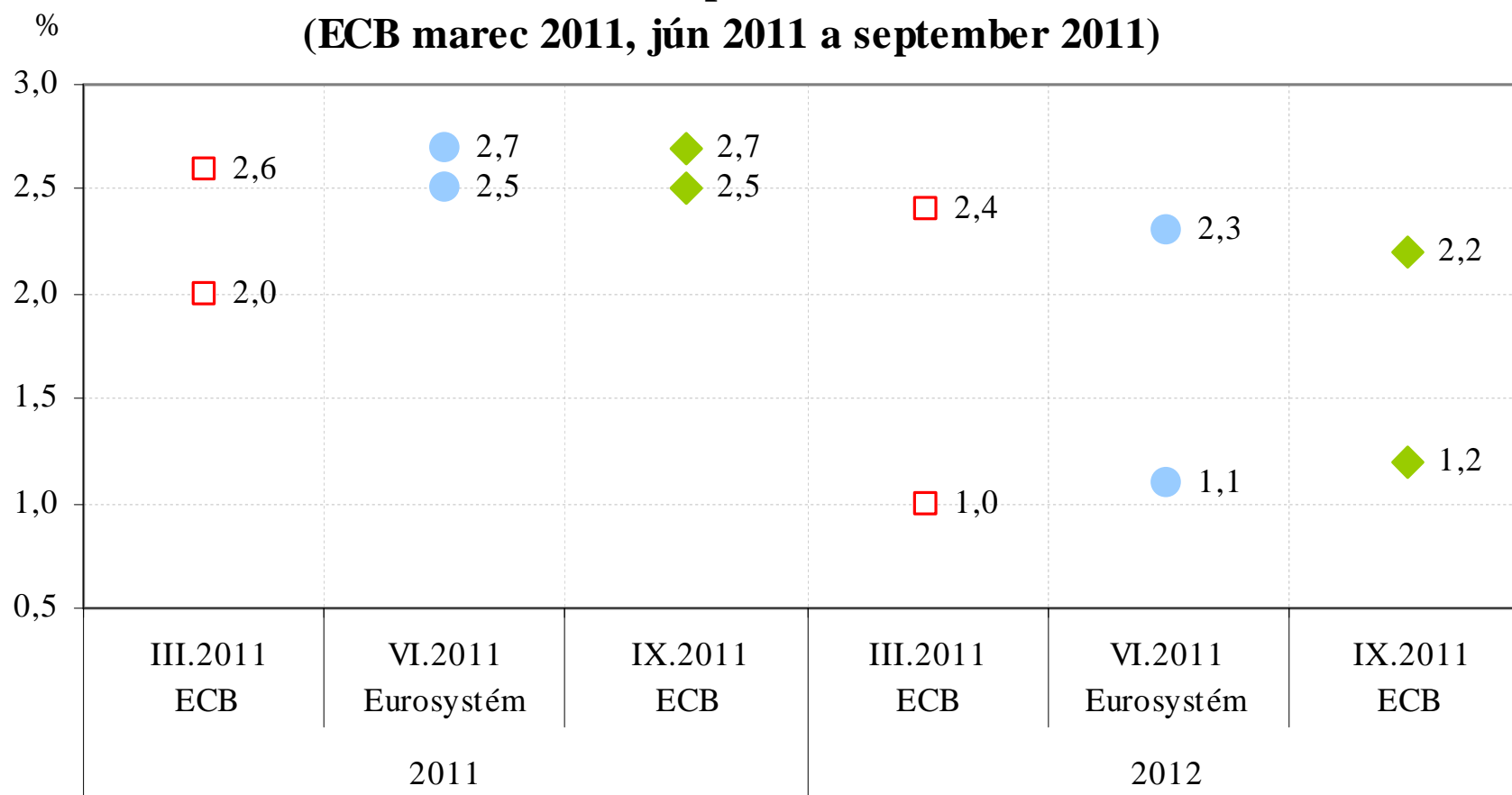
V roku 2011 by sa mala celková HICP inflácia pohybovať nad úrovňou 2 % hlavne v dôsledku vplyvu prenosu minulého rastu cien ropy a ostatných komodít do cien energií a potravín. Na základe vývoja cien futures komodít by sa mal rast importných cien postupne zmierniť. Naopak, podľa očakávaní, sa budú domáce cenové tlaky mierne zvyšovať v dôsledku rastúcich nákladov práce, ako aj prenosu nedávneho rastu cien komodít, čo bude v horizonte prognózy viesť k postupnému zvyšovaniu HICP inflácie bez potravín a energií.

V porovnaní s júnovou predikciou ostala prognóza pre rok 2011 nezmenená a pre rok 2012 bol predikčný interval inflácie zúžený.



# Predikcia HICP

**Porovnanie predikcií HICP  
(ECB marec 2011, jún 2011 a september 2011)**





# Predikcia SR





# Predikcia SR – P3Q-2011

## 2011

HDP by mal zaznamenať v porovnaní s P2Q-2011 pomalší rast v dôsledku spomalenia zahraničného dopytu, ako aj pokračujúcej stagnácie domáceho dopytu.

Konečná spotreba domácností by mala, najmä v súvislosti s vývojom v 1. polroku, poklesnúť. Zlepšujúca sa situácia na trhu práce sa premieta do rastu príjmov, ale pretrvávajúca negatívna spotrebiteľská nálada ďalej znižuje sklon k spotrebe. Tento vývoj by mal pokračovať aj v druhej polovici roka 2011, k čomu by malo prispievať aj zvýšenie neistoty ohľadom ďalšieho ekonomického vývoja.

Fixné investície by mali ako jediná zložka domáceho dopytu pôsobiť prorastovo, aj keď v menšej miere v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. K postupnej obnove investičnej aktivity by mal prispieť najmä doterajší rast ziskovosti podnikov a stále relatívne nízke reálne úrokové sadzby. Pozitívny efekt by malo mať aj dokončovanie investícií do infraštruktúry a vplyv čerpania eurofondov.

Na trhu práce sa predpokladá mierne rýchlejší rast zamestnanosti v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. Dôvodom je vývoj v 1. polroku, keď bol rast zamestnanosti rýchlejší ako sa predpokladalo. Vzhľadom na zhoršenie predstihových indikátorov sa v druhej polovici roka očakáva, že spomalenie zahraničného dopytu a s tým súvisiaci nižší rast HDP sa prejavia v spomalení rastu zamestnanosti. Očakáva sa zrýchlenie rastu kompenzácií na zamestnanca hlavne vplyvom vyššieho rastu v 1. polroku, keď výraznejší rast odpracovaných hodín sa mohol odraziť vo vyššom raste miezd.

Vývoj inflácie bol v tomto roku zatiaľ mierne pozitívnejší ako boli predpoklady v predchádzajúcej predikcii, keď tlmiačo pôsobili ceny potravín. V ďalšom období sa však predpokladá mierne zrýchlenie rastu cien v dôsledku zvýšenia regulovaných cien a vyššieho rastu cien tovarov a služieb, v dôsledku vyššej očakávanej dovezenej inflácie a postupného premietnutia nákladových impulzov.



# Predikcia SR – P3Q-2011

## 2012 – 2013

Rast HDP by mal vplyvom očakávaného rastu zahraničného, ale aj domáceho dopytu postupne zrýchľovať na horizonte prognózy, aj keď miernejším tempom ako sa pôvodne očakávalo.

Konečná spotreba domácností - začiatkom roka 2012 by mal ešte pokračovať opatrný prístup obyvateľstva k spotrebe. V strednodobom horizonte by mal jej rast akcelerovať v súvislosti s predpokladanou obnovou spotrebiteľskej dôvery. Postupné zlepšovanie situácie na trhu práce by mali vytvárať priestor pre zvyšovanie príjmov domácností. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou je však dynamika rastu spotreby domácností nižšia na celom horizonte.

Investičná aktivita by v roku 2012 mala mierne spomaliť v súvislosti s pretrvávajúcou neistotou na finančných trhoch. Tento efekt by však mal byť zatiaľ len dočasný a v roku 2013 by už rast investícií mal opäť akcelerovať.

Na trhu práce sa očakáva postupné zvyšovanie počtu zamestnaných osôb. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou zamestnanosť rastie pomalšie vplyvom miernejšieho ekonomického rastu. Nižší dopyt po pracovnej sile sprevádzaný nižším rastom produktivity práce sa prejavil aj v raste kompenzácií na zamestnanca, ktorých dynamika sa v porovnaní s P2Q-2011 spomalila.

Inflácia by sa mala postupne spomaľovať. Po odznení efektov zvýšenia nepriamych daní a rastu cien komodít by mala byť inflácia ovplyvnená na jednej strane zrýchlením rastu cien tovarov a služieb ako dôsledok rastu importných cien. Na druhej strane tlmiaco by mal pôsobiť nižší spotrebiteľský dopyt a nižšie ceny komodít. V porovnaní s P2Q-2011 by mala inflácia dosiahnuť nižší rast v roku 2012 aj v roku 2013.



## Predikcia SR

	2010	2011		2012		2013	
	Skutočnosť	P2Q	P3Q	P2Q	P3Q	P2Q	P3Q
HICP (priemer roka)	0,7	4,1	4,2	3,3	3,0	2,5	2,4
HDP s. c.	4,0	3,6	3,4	4,7	3,8	5,3	5,1
Kompenzácie na zamestnanca v b. c.	2,7	4,3	4,6	6,3	4,9	6,3	5,9
Zamestnanosť ESA95	-1,4	1,6	1,8	1,1	0,8	1,2	1,2
ULC (komp. na zamestnanca v b. c. / prod. práce ESA 95 v s. c.)	-2,7	2,3	2,9	2,6	1,8	2,2	2,0
BÚ/HDP	-3,5	-1,6	-1,5	-0,2	-0,4	0,4	0,0



# Riziká



**Reálna ekonomika** – prevládajú riziká smerom nadol v celom horizonte predikcie, a to:

možné pokračovanie prepadu ekonomického sentimentu a následné premietnutie sa v ďalšom znižovaní zahraničného dopytu, prípadná realizácia ďalších konsolidačných opatrení vlády.

**Inflácia** – riziká vybilancované v roku 2011.

V nasledujúcich rokoch prevládajú riziká mierne nadol, a to:

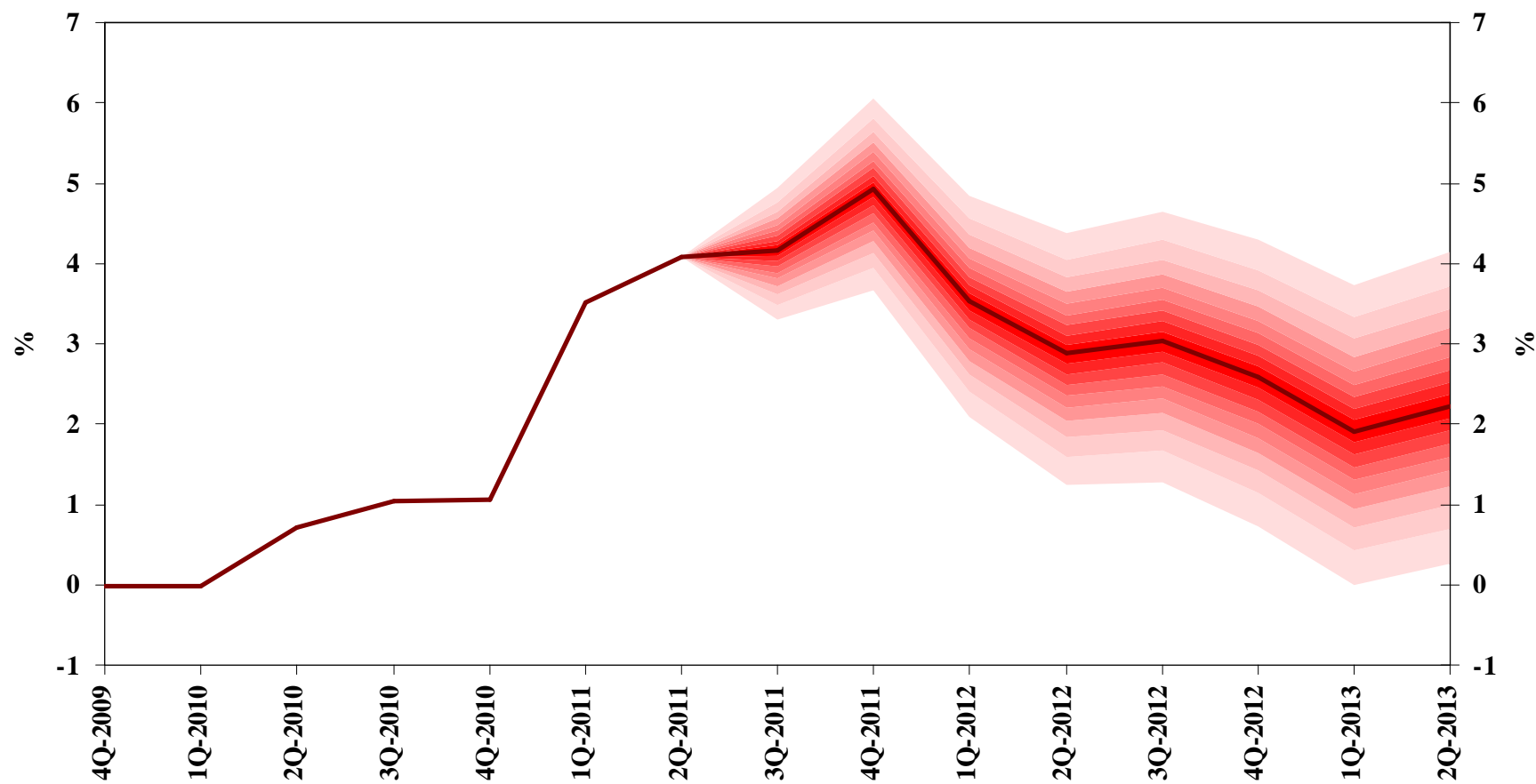
**smerom nadol:** nižší zahraničný dopyt, ceny potravín ovplyvnené zatiaľ predpokladanou lepšou tohtoročnou úrodou,

**smerom nahor:** výmenný kurz EUR/USD, zahraničná inflácia, nepriame dane.

*V súvislosti s aktuálnou mierou neistoty vyplývajúcej z dopadov znižovania indikátorov dôvery v SR aj v eurozóne do našej reálnej ekonomiky bol v rámci P3Q-2011 zverejnený aj scenár kvantifikujúci toto riziko predikcie.*



## Fan chart - HICP





# Zhrnutie

- P3Q-2011 bola založená na rovnakých technických predpokladoch ako predikcia ECB, a to: ceny komodít bez výraznejších zmien, ale pri znížení dynamiky zahraničného dopytu.
- Zároveň bola P3Q-2011 vypracovaná v prostredí neistoty ďalšieho vývoja na finančných trhoch a jej dopadu na globálny makroekonomický vývoj.
- Základný scenár bol však založený na postupnej stabilizácii finančných trhov, rovnako ako predikcia ECB.
- Predikcia HDP SR je nižšia ako v predchádzajúcej predikcii v dôsledku slabšieho zahraničného dopytu a prehodnotenia spotreby domácností smerom nadol z dôvodu aktuálneho vývoja a pretrvávajúcej opatrnosti domácností (vyjadrenej klesajúcim indikátorom dôvery).
- Očakáva sa mierne zhoršenie na trhu práce v porovnaní s predchádzajúcou predikciou vzhľadom na nižší rast ekonomiky.
- Predpokladá sa v horizonte prognózy mierne nižší rast cien oproti P2Q-2011.
- V súvislosti s pokračujúcim znižovaním indikátorov dôvery a s neistotou ďalšieho vývoja na finančných trhoch boli riziká vo vývoji HDP identifikované smerom nadol.



**Ďakujem za pozornosť**