



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM



# STREDNODOBÁ PREDIKCIA

4. 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  
13. decembra 2011.

Všetky práva vyhradené.  
Reprodukované 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                          | 14        |
| 4.2      | Inflácia                                                   | 17        |

## ZOZNAM BOXOV

|       |                                                                     |    |
|-------|---------------------------------------------------------------------|----|
| Box 1 | Scenár ďalšieho, dodatočného spomaľovania rastu zahraničného dopytu | 13 |
| Box 2 | Informácia o revízii národných účtov                                | 15 |

## ZOZNAM GRAFOV V BOXOCH

|        |                                                                         |    |
|--------|-------------------------------------------------------------------------|----|
| Graf A | Scenár vývoja zahraničného dopytu                                       | 13 |
| Graf A | Príspevky jednotlivých komponentov k rastu HDP                          | 15 |
| Graf B | Príspevky k rastu hrubého disponibilného príjmu domácností              | 15 |
| Graf C | Vývoj zamestnanosti                                                     | 16 |
| Graf D | Vývoj odpracovaných hodín (údaje za 1. polrok 2011 - pravá os)          | 16 |
| Graf E | Vývoj kompenzácií na zamestnanca (objem v EUR, medziročné dynamiky v %) | 16 |

## ZOZNAM GRAFOV

|        |                                                           |    |
|--------|-----------------------------------------------------------|----|
| Graf 1 | Príspevky ukazovateľov trhu práce k zmene nezamestnanosti | 11 |
| Graf 2 | Príspevky k rastu HDP v stálych cenách                    | 11 |
| Graf 3 | Predikcia rastu HDP v stálych cenách                      | 12 |
| Graf 4 | Príspevky k rastu potenciálneho HDP                       | 14 |
| Graf 5 | Produkčná medzera                                         | 14 |
| Graf 6 | Posun v predikcii HICP inflácie                           | 17 |
| Graf 7 | Predikcia inflácie HICP                                   | 18 |

## ZOZNAM TABULIEK

|        |                                                                            |    |
|--------|----------------------------------------------------------------------------|----|
| Tab. 1 | Technické predpoklady                                                      | 6  |
| Tab. 2 | Predikcia vybraných ukazovateľov eurozóny                                  | 8  |
| Tab. 3 | Strednodobá predikcia (P4Q-2011) základných makroekonomických ukazovateľov | 19 |



# 1 ZHRNUTIE

Aktuálna strednodobá predikcia zohľadňuje nové technické predpoklady o vývoji zahraničného prostredia a aktuálne údaje o vývoji indikátorov reálnej ekonomiky. Strednodobá predikcia P4Q-2011 pracovala s revidovanými štvrťročnými údajmi za národné účty<sup>1</sup>, s odhadmi vyšších cien ropy, nižších zahraničných cien a pomalším rastom zahraničného dopytu.

Na základe rýchleho odhadu ŠÚ SR bol rast HDP<sup>2</sup> v 3. štvrťroku 2011 mierne rýchlejší, ako sa očakávalo v predchádzajúcej predikcii. Tento pozitívny vývoj bol ovplyvnený pravdepodobne najmä vyšším príspevkom čistého exportu, čo potvrdzujú aj dostupné mesačné štatistiky. Tento pozitívnejší vývoj by však mal byť tlmený spomaľovaním zahraničného dopytu koncom roka, čo sa spolu s nízkym domácim dopytom prejaví v miernejšom raste HDP v celom roku 2011. Mierne rýchlejšim rastom pokračovalo aj zlepšovanie situácie na trhu práce, k čomu prispel najmä nárast zamestnanosti v priemysle.

V roku 2011 by malo dôjsť k spomaleniu rastu ekonomiky oproti roku 2010 vplyvom miernejšieho rastu zahraničného dopytu koncom roka a pokračujúceho poklesu domáceho spotrebiteľného dopytu. Aj napriek zmierňovaniu rastu našich obchodných partnerov hlavným zdrojom ekonomického rastu by naďalej mal byť čistý export, ktorého pozitívny príspevok vyplýva najmä z nízkych dovozov. Aktuálne zlepšovanie situácie na trhu práce sa síce premietá v príjmoch domácností, ale pretrvávajúca neistota ohľadom budúceho vývoja by mala udržať vysokú mieru úspor obyvateľstva. V dôsledku tohto vývoja sa očakáva pokračovanie poklesu spotreby domácností v krátkodobom horizonte. Negatívne by k rastu ekonomiky mala prispievať aj spotreba verejnej správy v dôsledku realizovaného znížovania vládnych výdavkov. Ako jediná zložka domáceho dopytu by prorastovo v roku 2011 mali pôsobiť fixné investície. Spomaľovanie ekonomického rastu koncom roka by sa malo prejavíť aj miernejším rastom zamestnanosti, avšak jej celoročný rast bude ovplyvnený najmä pozitívnym vývojom v predchádzajúcich štvrťrokoch. V cenovom vývoji po výraznej akcelerácii začiatkom roka, keď sa zvyšovala dynamika cien tova-

rov aj služieb, by malo dochádzať k postupnej stabilizácii.

Spomaľovanie ekonomického rastu by malo pokračovať aj v roku 2012. Hlavným faktorom tohto vývoja by malo byť zmierňovanie exportnej výkonnosti ekonomiky v dôsledku očakávaného pomalšieho zahraničného dopytu. V roku 2013 by už však mal jeho rast opäť mierne zrýchlovať a teda aj ekonomický rast by mal dosiahnuť mierne vyššiu úroveň. Pozitívny príspevok čistého exportu by sa mal v strednodobom horizonte postupne znižovať, keď očakávané mierne oživenie spotreby domácností by malo zvýšiť objem dovozov. Miernejší príspevok čistého exportu by mal byť kompenzovaný zvyšovaním príspevku domáceho dopytu nielen vplyvom oživenia konečnej spotreby, ale aj rastom investícií v súlade s ekonomickým rastom. Pomalší ekonomický rast v strednodobom horizonte by sa mal premietnuť aj do ukazovateľov trhu práce a spolu s odznením efektov znižovania nepriamych daní v roku 2011 aj v spomalení inflácie.

V porovnaní s predchádzajúcou predikciou došlo k prehodnoteniu ekonomického rastu smerom nadol v celom horizonte predikcie. Očakávaný pomalší zahraničný dopyt by sa mal prejavíť v nižšej exportnej výkonnosti najmä v roku 2012. Podobne negatívnejší by mal byť aj vývoj domácej stránky ekonomiky, kde sa očakáva nižšia spotreba domácností, ako aj miernejší rast investícií. Vplyvom prehodnotenia ekonomického rastu došlo aj k zhoršeniu vývoja na trhu práce v porovnaní s P3Q-2011 a spomaleniu inflácie v celom horizonte prognózy.

V aktuálnej predikcii HDP pretrvávajú riziká smerom nadol v celom horizonte predikcie. Najvýznamnejším rizikom je možné prehlbovanie dlhovej krízy v Európe a následné výraznejšie spomalenie, resp. pokles zahraničného dopytu<sup>3</sup>. Taktiež negatívnym rizikom vo vývoji ekonomiky je aj realizácia ďalších konsolidačných opatrení v strednodobom horizonte.

V cenovom vývoji sú riziká pre rok 2012 vybilancované a pre rok 2013 skôr prorastové. Nevyhnutná konsolidácia verejného sektora

- <sup>1</sup> Revízia časových radov a jej dopad na predikciu je popísaná v boxe 2 Informácia o revízii národných účtov.
- <sup>2</sup> Aktuálna predikcia HDP bola založená na údajoch z rýchleho odhadu ŠÚ SR za 3. 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.
- <sup>3</sup> Riziko nižšieho zahraničného dopytu je bližšie popísané v boxe 1 Scenár ďalšieho, dodatočného spomalenia rastu zahraničného dopytu.



v jednotlivých krajinách eurozóny, ale aj na Slovensku, predstavuje prorastové riziko, keď potenciálne zvyšovanie nepriamych daní a regulovaných cien nad rámec predpokladov prognózy môže zvyšovať infláciu. Riziká vyššej inflácie by však mohli byť v roku 2012 tlmené pomalším

ako očakávaným zahraničným dopytom, ale aj horším vývojom na trhu práce. Špecifickým rizikom pre rok 2012 je možné dodatočné zvýšenie cien tepla od januára v dôsledku nižšieho ako predpokladaného rastu ceny tepla v priebehu roka 2011.

## 2 TECHNICKÉ PREDPOKLADY A MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Technické predpoklady strednodobej prognózy, ako aj vývoj medzinárodnej ekonomiky, sú prevzaté z decembrovej prognózy Eurosystemu (Eurosystem Staff Macroeconomic Projections for the euro Area)<sup>4</sup>.

Technické predpoklady týkajúce sa vývoja úrokových sadzieb a cien komodít sú založené na trhových očakávaniach s dátumom uzávierky 17. novembra 2011. Priemerná úroveň krátkodobých úrokových sadzieb by mala dosiahnuť 1,4 % v roku 2011, 1,2 % v roku 2012 a 1,4 % v roku 2013. Nominálne výnosy desaťročných vládnych dlhopisov v eurozóne by mali na základe trhových očakávaní v priemere dosiahnuť 4,4 % v roku 2011, 5,3 % v roku 2012 a 5,6 % v roku 2013. Berúc do úvahy vývoj forwardových trhových úrokových sadzieb a postupný prenos zmien trhových sadzieb do klientskych úrokových sadzieb by tak krátkodobé, ako aj dlhodobé sadzby z bankových úverov mali v horizonte prognózy postupne rásť. Úverové podmienky by mali v horizonte prognózy negatívne ovplyvňovať ekonomickú aktivitu. Priemerné ceny ropy za barel by mali dosiahnuť 111,5 USD v roku 2011, 109,4 USD v roku 2012 a 104,0 USD v roku 2013. Ceny neenergetických komodít v amerických dolároch by mali po výraznom raste v roku 2011 (o 17,8 %) poklesnúť (v roku 2012 o 7,3 %). V roku 2013 by mali zaznamenať opäť rast 4,3 %. Prognóza v celom horizonte predpokladá, že bilaterálny výmenný kurz EUR/USD zostane nezmenný na úrovni priemeru za posledné dva týždne

končiace dňom uzávierky. To implikuje priemerný výmenný kurz EUR/USD 1,40 pre rok 2011 a 1,36 EUR/USD pre roky 2012 a 2013. Efektívny výmenný kurz eura by mal v priemere v roku 2011 ostať nezmenený a v roku 2012 by sa mal znehodnotiť o 0,9 %.

V porovnaní so septembrovou predikciou decembrová predikcia predpokladá vyššiu úroveň cien ropy. Slabší výmenný kurz eura voči americkému doláru sa prejaví v rýchlejšom raste cien ropy v eurovom vyjadrení. Naopak, rast cien neenergetických komodít by mal byť v porovnaní s predchádzajúcou predikciou v roku 2011 miernejší, v roku 2012 zaznamenaná výraznejší pokles a v roku 2013 budú ceny komodít rásť.

Oživovanie globálneho hospodárskeho rastu sa v priebehu roka 2011 zmiernilo. V 2. polroku bol pozitívny impulz odznievania dopadu narušených produkčných reťazcov, ako dôsledku prírodnej katastrofy v Japonsku, negatívne kompenzovaný obnovením globálneho napätia. Dôvodom uvedeného napätia bolo predovšetkým zintenzívnenie dlhovej krízy v eurozóne. Tá spôsobila prepád spotrebiteľskej a podnikateľskej dôvery na globálnej úrovni. Svetový hospodársky rast by sa mal postupne oživovať. Vzhľadom na potrebu náprav bilancií a pretrvávajúci nepriaznivý vývoj na trhu s nehnuteľnosťami, ako aj na trhu práce, by mal byť rast ekonomiky pomerne nízky najmä v rozvinutých ekonomikách. V rozvíjajúcich sa ekonomikách by malo pokračovať

Tabuľka 1 Technické predpoklady

|                                               | Dátum zverejnenia | Predpoklad na obdobie |       |       |       |
|-----------------------------------------------|-------------------|-----------------------|-------|-------|-------|
|                                               |                   | 2010                  | 2011  | 2012  | 2013  |
| Ropa (USD/b)                                  | september 2011    | –                     | 110,1 | 106,5 | –     |
|                                               | december 2011     | 79,6                  | 111,5 | 109,4 | 104,0 |
| Neenergetické komodity (medziročná zmena v %) | september 2011    | –                     | 19,6  | -0,8  | –     |
|                                               | december 2011     | 37,1                  | 17,8  | -7,3  | 4,3   |
| Výmenný kurz USD/EUR                          | september 2011    | –                     | 1,42  | 1,43  | –     |
|                                               | december 2011     | 1,33                  | 1,40  | 1,36  | 1,36  |

Zdroj: ECB.

<sup>4</sup> Podrobnejšie informácie o prognóze Eurosystemu sú dostupné na [www.ecb.int](http://www.ecb.int)



čovať relatívne vysoké tempo ekonomického rastu, postupne by sa však malo spomaľovať v dôsledku sprísňovania politík zameraných na zmiernenie finančných nerovnováh a cenových tlakov, ako aj v dôsledku očakávaného slabšieho zahraničného dopytu a nepriaznivého vplyvu turbulencií na finančných trhoch. Priemerný rast svetového reálneho HDP bez eurozóny by mal

dosiahnuť 4,1 % v roku 2011, 3,9 % v roku 2012 a v roku 2013 sa jeho dynamika zrýchli na 4,5 %. V porovnaní s predchádzajúcou prognózou by tak tempo jeho rastu malo byť v roku 2012 pomalšie. Rast na exportných trhoch eurozóny by mal byť nižší a mal by dosiahnuť 6,4 % v roku 2011, 4,8 % v roku 2012 a v roku 2013 vzrastie na 6,9 %.

### 3 STREDNODOBÁ PREDIKCIA EUROZÓNY

Ekonomika eurozóny rástla v 3. štvrtroku 2011 len mierne o 0,2%, rovnako ako v predchádzajúcom štvrtroku. Nízky ekonomický rast je čoraz viac ovplyvňovaný dopadom dlhovej krízy a s tým spojeným sprísňovaním fiškálnych politík v niektorých krajinách eurozóny. Z hľadiska domácich faktorov sa zvýšená neistota na finančných trhoch vo viacerých krajinách prejavila vo výraznom zhoršení podnikateľskej a spotrebiteľskej dôvery, znížením cien akcií a zhoršením finančných podmienok pre domácnosti a nefinančné korporácie. Vzhľadom na to, že sa zahraničný dopyt v roku 2011 oslabil, nie je možné očakávať, že externé faktory budú v blízkej budúcnosti kompenzovať dopad nepriaznivých domácich faktorov. Za podmienky, že sa finančná kríza neprehĺbi, by sa mal reálny ekonomický rast v priebehu roka 2012 oživiť a mierne posilniť v roku 2013. Ekonomické oživenie by mohlo podporiť posilnenie globálneho rastu a spomalenie inflácie energií a potravín, ktoré by malo priaznivo pôsobiť na reálne príjmy. Súčasne nízka úroveň úrokových sadzieb a opatrenia na podporu finančného systému by mali mať

priaznivý dopad na domáci dopyt. V porovnaní so septembrovou predikciou ECB sa rozpätie rastu HDP pre rok 2011 zúžilo. Pre rok 2012 došlo k výraznej revízií smerom nadol.

V dôsledku nedávneho rastu cien komodít a do určitej miery aj zvyšovania nepriamych daní by sa mala do 1. štvrtroka 2012 HICP inflácia pohybovať na úrovni viac ako 2 %. Následne sa očakáva jej výrazné spomalenie, ktoré by malo reflektovať podstatné zníženie príspevku cien energií. Dôvodom bude odznenie predchádzajúceho rastu cien ropy a predpokladaný postupný pokles jej cien v horizonte prognózy. Inflácia cien potravín by sa mala zmierniť v polovici roka 2012, keď sa očakáva ústup súčasných cenových tlakov v produkčných reťazcoch. Inflácia bez potravín a energií by mala vzhľadom na relatívne slabý domáci dopyt a umiernený vývoj nákladov práce vzrásť len mierne. Zvyšovanie regulovaných cien a nepriamych daní by malo tiež prispievať k cenovému rastu aj v roku 2012, vzhľadom na prebiehajúcu fiškálnu konsolidáciu. Tento vplyv je možné čiastočne očakávať aj v roku 2013. Me-

**Tabuľka 2 Prognóza vybraných ukazovateľov eurozóny (priemerná medzироčná zmena v %)**

|                                 | Dátum<br>zverejnenia | Skutočnosť | Predikcia na obdobie |            |            |  |
|---------------------------------|----------------------|------------|----------------------|------------|------------|--|
|                                 |                      | 2010       | 2011                 | 2012       | 2013       |  |
| Inflácia HICP                   | september 2011       | –          | 2,5 – 2,7            | 1,2 – 2,2  | –          |  |
|                                 | december 2011        | 1,6        | 2,6 – 2,8            | 1,5 – 2,5  | 0,8 – 2,2  |  |
| Reálny HDP                      | september 2011       | –          | 1,4 – 1,8            | 0,4 – 2,2  | –          |  |
|                                 | december 2011        | 1,8        | 1,5 – 1,7            | -0,4 – 1,0 | 0,3 – 2,3  |  |
| Súkromná spotreba               | september 2011       | –          | 0,3 – 0,7            | 0,0 – 1,6  | –          |  |
|                                 | december 2011        | 0,8        | 0,3 – 0,5            | -0,4 – 0,6 | 0,0 – 1,8  |  |
| Spotreba vlády                  | september 2011       | –          | -0,2 – 0,8           | -0,7 – 0,5 | –          |  |
|                                 | december 2011        | 0,5        | -0,3 – 0,5           | -0,5 – 0,7 | -0,3 – 1,3 |  |
| Tvorba hrubého fixného kapitálu | september 2011       | –          | 2,2 – 3,6            | 0,8 – 5,4  | –          |  |
|                                 | december 2011        | -0,6       | 1,6 – 2,4            | -1,6 – 1,8 | -0,5 – 4,3 |  |
| Export (tovary a služby)        | september 2011       | –          | 5,6 – 8,4            | 2,3 – 9,7  | –          |  |
|                                 | december 2011        | 10,8       | 5,4 – 7,2            | 0,3 – 6,1  | 2,1 – 8,9  |  |
| Import (tovary a služby)        | september 2011       | –          | 4,7 – 7,3            | 2,0 – 9,2  | –          |  |
|                                 | december 2011        | 9,2        | 4,0 – 5,4            | -0,5 – 5,1 | 1,7 – 8,1  |  |

Zdroj: ECB.





dziročný rast kompenzácií na zamestnanca by sa mal v prvej polovici roka 2012 spomaliť, vo veľkej miere v dôsledku základného efektu jednorazových platieb z prvej polovice roka 2011. V druhej polovici roka 2012 by sa mal rast kompenzácií na zamestnanca mierne zrýchliť a následne stabilizovať. Ich vývoj bude ovplyvňovaný navzájom sa kompenzujúcimi faktormi. Na jednej strane by malo minulé zvýšenie inflácie vytvárať prarastové impulzy, na druhej strane spomalenie ekonomickej aktivity a slabý trh práce by mali znižovať mzdové tlaky. Rast jednotkových nákladov práce

by sa mal v roku 2012 mierne zrýchliť a následne zmierniť. Tento vývoj by mal odrážať cyklické spomalenie rastu produktivity v roku 2012 a následné zrýchlenie v roku 2013. Rast ziskových marží by mal zostať nízky v priebehu rokov 2011 až 2012 vzhľadom na slabý agregátny dopyt a zrýchlenie rastu jednotkových nákladov práce. V roku 2013 by sa ziskové marže mali zvýšiť spolu s ekonomickou aktivitou.

V porovnaní so septembrovou predikciou boli predikčné intervaly posunuté mierne nahor.



## 4 STREDNODOBÁ PREDIKCIA SR

Decembrová strednodobá predikcia bola založená na revidovaných štvrtročných údajoch národných účtov a rovnakých technických predpokladoch ako predikcia ECB<sup>5</sup>. Revízia časových radov nemala výrazný dopad na predikciu reálnej ekonomiky, avšak výrazne ovplyvnila prognózu ukazovateľov trhu práce na rok 2011. Z hľadiska externých predpokladov bola aktuálna predikcia najviac ovplyvnená spomalením zahraničného dopytu predovšetkým v krátkom horizonte. To sa prejavilo v spomalení ekonomického rastu SR v celom horizonte predikcie, najmä však v roku 2012.

### 4.1 REÁLNA EKONOMIKA

#### BEŽNÝ ÚČET

V rámci bilancie bežného účtu v 3. štvrťroku 2011 pokračoval rast vývozu a dovozu, avšak ich dynamiky sa v porovnaní s 1. polrokom spomalili. Vzhľadom na očakávané pokračovanie rastu zahraničného dopytu, aj keď miernejšou dynamikou ako v roku 2011, je možné predpokladať rast vývozu a dovozu aj v ďalších obdobiach pri vytváraní prebytkov obchodnej bilancie. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou sa, aj napriek nižšiemu exportu, saldo zahraničného obchodu za celý rok 2011 zlepšilo, a to vplyvom nižšieho dovozu polotovarov, čo mohlo vyplývať z reakcie vývozcov na pretrvávajúci negatívny sentiment. Tento vplyv by v ďalších obdobiach nemal pokračovať, takže saldo zahraničného obchodu by malo byť ovplyvnené najmä výraznejším spomalením zahraničného dopytu (v porovnaní s P3Q-2011 kumulatívne o 4,2 percentuálneho bodu v horizonte prognózy), ktorý by sa mal v kombinácii s vývojom domáceho dopytu v roku 2012 prejavovať takmer nezmeneným saldom obchodnej bilancie. V roku 2013 sa očakáva jeho zhoršenie v porovnaní s predchádzajúcou predikciou.

Hlavným rizikom prognózy obchodnej bilancie je ďalšie spomalenie zahraničného dopytu, čo mohlo byť signalizované aj nižšími dovozmi polotovarov v 3. štvrťroku 2011 v prípade, ak by boli súčasťou prípravy firiem na nižší dopyt v budúcnosti.

Aktuálny vývoj bilancie služieb, ktorý bol charakterizovaný mierne nižšími príjmami a výdavkami, umožnil zachovať predpoklady ďalšieho vývoja bilancie služieb nezmenené. Pomalšie čerpanie prostriedkov z fondov EÚ ovplyvnilo odhad vývoja bilancie bežných transferov v roku 2011. V ďalších rokoch zostali predpoklady čerpania nezmenené.

V súlade s predchádzajúcou predikciou by sa mal podiel salda bežného účtu na HDP v rokoch 2011 až 2013 medziročne zlepšovať, pričom v porovnaní s predchádzajúcou predikciou by mal byť jeho vývoj ovplyvnený rovnako ako vývoj obchodnej bilancie.

#### TRH PRÁCE

Na základe rýchleho odhadu ŠÚ SR bol rast zamestnanosti v 3. štvrťroku 2011 mierne rýchlejší v porovnaní s predpokladmi a reflektoval doterajší rýchlejší rast ekonomiky. Vývoj zamestnanosti podľa jednotlivých odvetví možno zhodnotiť len z pohľadu mesačných indikátorov, ktoré naznačujú, že rast zamestnanosti bol podporovaný hlavne rastom počtu pracujúcich osôb v priemysle<sup>6</sup>. Postupné zlepšovanie na trhu práce v priebehu roka 2011 bolo možné pozorovať aj v ostatných sledovaných odvetviach. Koncom roka 2011 sa však očakáva zmiernenie, resp. stagnácia na trhu práce najmä vplyvom predpokladaného spomalenia rastu ekonomiky. V dôsledku mierne priaznivejšieho vývoja zamestnanosti v 2. a 3. štvrťroku sa pre celý rok 2011 očakáva mierne rýchlejší rast počtu zamestnaných osôb v porovnaní s P3Q-2011.

V strednodobom horizonte sa očakáva mierne obnovenie nárastu počtu zamestnaných osôb, avšak vzhľadom na pomalší ekonomický rast by mal byť odhadovaný vývoj zamestnanosti pomalší v porovnaní s predchádzajúcou predikciou.

Nezamestnanosť by mala do konca roka 2011 stagnovať. V strednodobom horizonte sa predpokladá postupný pokles miery nezamestnanosti. Vzhľadom na očakávané miernejšie oživovanie na trhu práce došlo v strednodobom horizonte k zmierneniu jej poklesu v porovnaní s predchádzajúcou predikciou.

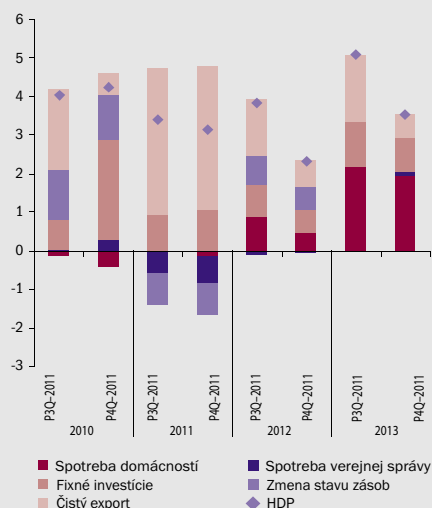
<sup>5</sup> Eurosystem Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area, December 2011. Podrobnejšie informácie o prognóze ECB sú dostupné na [www.ecb.int](http://www.ecb.int)  
<sup>6</sup> V čase vypracovania predikcie neboli k dispozícii podrobné údaje ohľadom vývoja zamestnanosti.

Najnovšia revízia ukazovateľov trhu práce, ktorú publikoval ŠÚ SR, mala vplyv na výrazné spomalenie rastu kompenzácií na zamestnanca za 1. polrok 2011. Na toto spomalenie vplývali dva faktory. Na jednej strane vplyv bázičného efektu z roka 2010, keď na základe aktualizovaných údajov došlo k vyššiemu nárastu vyplateného objemu kompenzácií v celej ekonomike, na strane druhej bol v 1. polroku 2011 zrevidovaný smerom nahor počet zamestnancov. Tieto dva faktory spôsobili spomalenie medziročného rastu kompenzácií na zamestnanca v 1. polroku 2011 o viac ako 2,0 percentuálne body v porovnaní s P3Q-2011, čo sa následne odrazilo aj v spomalení celoročného rastu.

V strednodobom horizonte sa očakáva postupné zrýchľovanie rastu kompenzácií na zamestnanca, avšak nižším tempom, ako sa pôvodne predpokladalo. Vyplýva to z pomalšieho rastu ekonomiky sprevádzaného nižším dopytom po pracovnej sile.

V predikcii ukazovateľov trhu práce prevládajú riziká smerom nadol. Prípadný pomalší rast ekonomiky môže generovať nižší ako odhadovaný počet pracovných miest, čo predstavuje jeden

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



Zdroj: NBS.

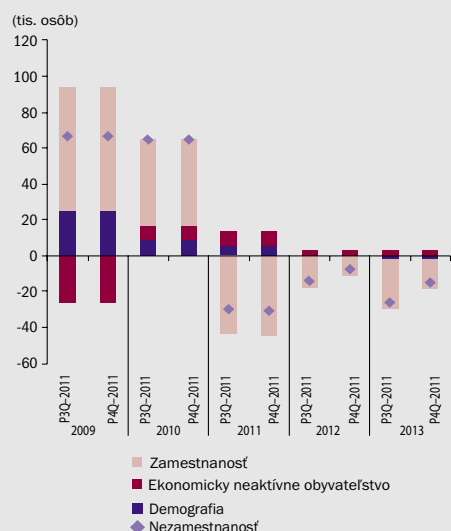
z faktorov vplývajúci na pomalší rast zamestnanosti. Riziko smerom nadol môže predstavovať aj realizácia dodatočnej konsolidácie cez znížovanie počtu zamestnancov vo verejnom sektore.

## HDP

Rast HDP v 3. štvrtroku 2011 bol na základe rýchleho odhadu publikovaného ŠÚ SR mierne rýchlejší, ako sa očakávalo v predchádzajúcej predikcii. Na základe mesačných štatistík je možné predpokladať, že hlavným dôvodom tohto vývoja bol pravdepodobne vyšší príspevok čistého exportu, keďže objem importov by mal byť nižší vplyvom pokračujúceho poklesu spotrebného dopytu a očakávaným spomalením exportov. Tento pozitívnejší vývoj ekonomiky by však v ďalších obdobiach nemal pokračovať z dôvodu tlmiaceho efektu zahraničného dopytu koncom roka. To by sa spolu s nízkym domácim dopytom malo prejavovať v miernejšom raste HDP v celom roku 2011. Podobný trend by mal pokračovať aj v nasledujúcom roku, pričom v roku 2013 by už mal ekonomický rast mierne zrýchľovať, a to za predpokladu podobného vývoja v dopyte po slovenskej produkcii.

Aktuálna predikcia predpokladá rast HDP v stálych cenách na úrovni 3,1 % pre rok 2011, resp.

**Graf 1 Príspevky ukazovateľov trhu práce k zmene nezamestnanosti**



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: 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.

2,3 % a 3,5 % pre roky 2012 a 2013. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou P3Q-2011 došlo k prehodeniu ekonomického rastu smerom nadol v celom horizonte prognózy. Očakávané spomalenie rastu našich obchodných partnerov by sa malo premietnuť do spomalenia exportnej výkonnosti ekonomiky najmä koncom aktuálneho roka a v roku 2012. Následne by sa však situácia mala postupne stabilizovať a zahraničný dopyt by tak mal opäť zrýchľovať svoj rast. Spolu s poklesom produkcie sa očakáva aj zmierňovanie rastu investícií. Tento negatívnejší vývoj ekonomiky by sa mal prejavovať aj v zhoršovaní ukazovateľov trhu práce. To by sa spolu s pretrvávajúcim uprednostňovaním tvorby úspor pred spotrebou domácností malo premietnuť v miernejšom raste domáceho dopytu.

#### Domáci dopyt

V roku 2011 by mala konečná spotreba domácností ešte pokračovať v miernom poklese, ako to naznačuje aktuálny vývoj. Na trhu práce síce dochádzalo k zlepšovaniu situácie, čo sa odrazilo aj v miernom náraste príjmov obyvateľstva, avšak pokračujúca neistota ohľadom budúceho vývoja sa premietla v nižších spotrebných výdavkoch. Podobný vývoj, teda udržanie vysokého sklonu k úsporám, sa očakáva aj v ďalších štvrtrokoch. V strednodobom horizonte by však s postupným zrýchľovaním ekonomického rastu a zvyšovaním produktivity práce malo dochádzať aj k akcelerácii príjmov domácností. Zvyšujúce príjmy by sa následne mali prejavovať aj v raste spotrebných výdavkov a miernom poklese vysokej miery úspor.

Tvorba hrubého fixného kapitálu by mala v roku 2011 prispievať prorastovo k vývoju HDP ako jediná zložka domáceho dopytu. Hlavným dôvodom zvyšovania investičnej aktivity by mal byť naakumulovaný objem ziskov v súvislosti s vývojom priemyselnej produkcie a relatívne nízke reálne úrokové sadzby. K zvyšovaniu investícií by malo navyše prispieť aj dokončovanie infraštruktúrnych projektov podporované medziročným vyšším čerpaním eurofondov. V nasledujúcom roku sa však očakáva, že vplyvom neistoty a spomalenia ekonomickej aktivity sa zmierni aj investičná aktivita podnikov. Tento efekt by mal byť dočasný a v roku 2013 by už mala tvorba hrubého fixného kapitálu opäť akcelerovať.

Verejná spotreba by mala v aktuálnom roku pôsobiť negatívne na ekonomický rast vplyvom realizovaných konsolidačných opatrení. V nasledujúcom roku boli zohľadnené ďalšie navrhované úsporné opatrenia v oblasti výdavkov na tovary a služby, prevádzkových výdavkov štátu a taktiež nezvyšovanie miezd v štátnej správe (s výnimkou učiteľov).

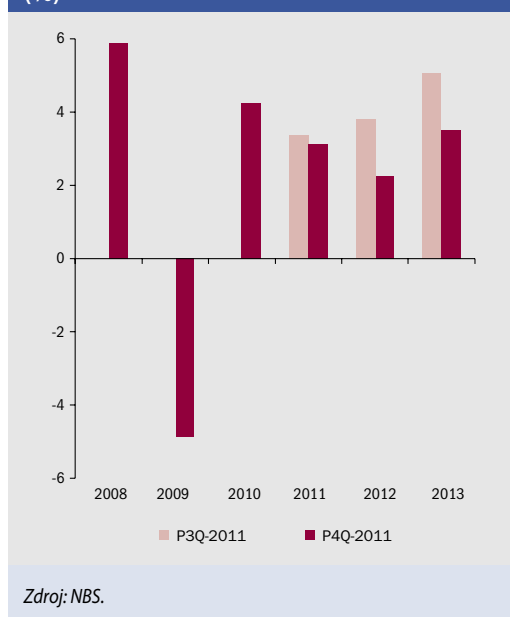
V aktuálnej predikcii sa očakáva mierne negatívny príspevok zmeny stavu zásob k rastu ekonomiky v roku 2011 v dôsledku rozpúšťania nadobudnutých zásob vo výrobe. Tieto bude nutné v menšej miere opäť obnoviť, čo by malo spôsobiť pozitívny impulz do ekonomiky v roku 2012. V roku 2013 by zmena stavu zásob nemala ovplyvňovať vývoj HDP.

V porovnaní s predchádzajúcou predikciou by mal domáci dopyt pôsobiť menej pozitívne na rast ekonomiky v celom horizonte predikcie. Pomalší rast sa očakáva tak v súkromnej spotrebe, ako aj v tvorbe fixného kapitálu.

#### Čistý export

Z aktuálnych mesačných štatistík zahraničného obchodu vyplýva, že zmierňovanie zahraničného dopytu sa začína prejavovať aj v miernejšom raste exportnej výkonnosti ekonomiky. Tento vývoj sa premietne v objeme importov, ktoré by navyše mali byť ovplyvnené aj pokračujúcim poklesom

Graf 3 Predikcia rastu HDP v stálych cenách (%)



spotreby a spomaľovaním rastu investícií v najbližších štvrtrokoch. Z tohto dôvodu by mal čistý export prispievať k rastu ekonomiky a mal by byť jej hlavným zdrojom rastu v krátkodobom horizonte. V nasledujúcom období by sa s postupným oživením domáceho dopytu mal zvyšovať aj objem importov. V roku 2012 sa mierny rast zahraničného dopytu prejaví aj v pomalšom raste exportov a spolu so zvyšujúcimi sa importmi by mal zahraničný obchod prispievať k rastu ekonomiky miernejšie. V strednodobom horizonte by malo v súvislosti s očakávaným rýchlejšim rastom domáceho dopytu dochádzať k zvyšovaniu jeho príspevku k rastu HDP na úkor príspevku čistého exportu.

V porovnaní s predchádzajúcou predikciou by malo dôjsť k zníženiu prorastového vplyvu čistého exportu na HDP najmä v strednodobom horizonte v súvislosti s očakávaným spomaľením zahraničného dopytu v roku 2012.

V aktuálnej predikcii HDP pretrvávajú riziká smerom nadol v celom horizonte predikcie. Najvýznamnejším rizikom je možné prehlbovanie dlhovej krízy v Európe a následné výraznejšie spomaľenie, resp. pokles zahraničného dopytu. Taktiež negatívnym rizikom vo vývoji ekonomiky je aj realizácia ďalších konsolidačných opatrení v strednodobom horizonte.

## Box 1

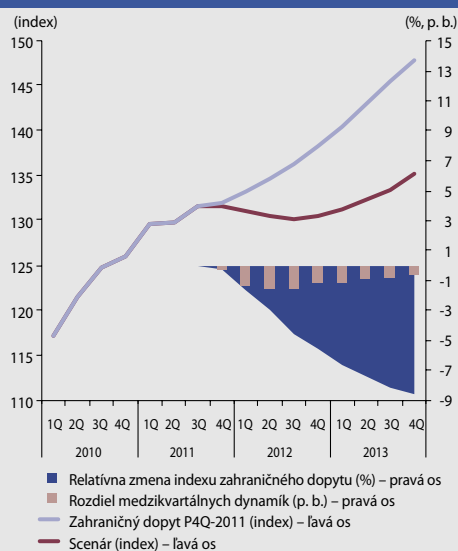
### SCENÁR ĎALŠIEHO, DODATOČNÉHO SPOMAĽENIA RASTU ZAHRANIČNÉHO DOPYTU

Externé predpoklady v aktuálnej predikcii vychádzajú z predpokladov ECB, súčasťou ktorých je aj odhad vývoja zahraničného dopytu. Predikcia síce predpokladá spomaľenie rastu zahraničného dopytu v roku 2012, avšak vývoj na finančných trhoch naznačuje riziko ďalšieho spomaľenia, resp. jeho stagnácie, ktorý môže v roku 2012 výrazne znížiť aj rast domácej ekonomiky. Cieľom vypracovaného scenára je odhadnúť jeho dopad na domácu ekonomiku.

Oproti aktuálnej predikcii (P4Q-2011) sa v scenári predpokladá dodatočné zníženie úrovne zahraničného dopytu po exportoch SR kumulatívne o 8,5 % do konca roka 2013. Na základe tohto scenára by v roku 2012 zahraničný dopyt mal stagnovať a v roku 2013 by mal dosiahnuť rast 1,9 %. V porovnaní s predpokladmi P4Q-2011 je to zníženie rastu o 3,8 percentuálneho bodu v roku 2012 a 4,4 percentuálneho bodu v roku 2013.

Spomaľenie dynamiky zahraničného dopytu by sa malo okamžite prejavíť aj v exportnej výkonnosti domácej ekonomiky, ktorá by mala postupne pribrzdiť dynamiku HDP. S obmedzeniami v zahraničnom dopyte by malo postupne

Graf A Scenár vývoja zahraničného dopytu



Zdroj: NBS.

dôjsť aj k zníženiu dynamiky domáceho dopytu cez všetky jeho zložky a následne aj s dopadom na spotrebiteľské ceny. V prípade domácností sa predpokladá, že spomaľenie disponibilného príjmu by sa plne nemalo premietnuť do spotreby, ale výpadok príjmov by sčasti mohol byť financovaný z úspor. Taktiež sa predpokladá,

| HDP (%)         | 2011 | 2012 | 2013 |
|-----------------|------|------|------|
| P4Q-2011        | 3,1  | 2,3  | 3,5  |
| Scenár          | 3,0  | 0,5  | 1,3  |
| Rozdiel (p. b.) | -0,1 | -1,8 | -2,2 |

že spomalenie zahraničného dopytu by malo spomaliť pokles štrukturálnej nezamestnanosti s dopadom na potenciálny produkt.

Celkovo by uvažovaný nižší zahraničný dopyt mohol spomaliť rast ekonomiky v SR

| HICP (%)        | 2011 | 2012 | 2013 |
|-----------------|------|------|------|
| P4Q-2011        | 4,0  | 2,8  | 1,9  |
| Scenár          | 4,0  | 2,6  | 1,2  |
| Rozdiel (p. b.) | 0,0  | -0,2 | -0,7 |

o 1,8 percentuálneho bodu v roku 2012 a 2,2 percentuálneho bodu v roku 2013. V cenovom vývoji sa očakáva v roku 2012 nižšia dynamika o 0,2 percentuálneho bodu a v roku 2013 spomalenie rastu cien o 0,7 percentuálneho bodu.

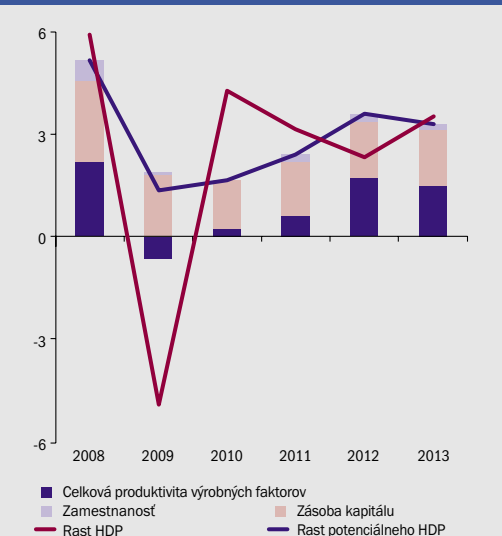
#### POTENCIÁL HDP A PRODUKČNÁ MEDZERA

Rast potenciálneho produktu by mal v rokoch 2012 a 2013 presahovať 3 %, k čomu prispieja najmä rast zásoby kapitálu a celkovej produktivity výrobných faktorov. Príspevok zamestnanosti k rastu potenciálneho produktu by mal byť vzhľadom na demografický vývoj a mierny pokles trendovej nezamestnanosti nízky. V roku 2012 sa očakáva jednorazový impulz v potenciálnom produkte z dôvodu rozšírenia produkcie v automobilovom priemysle. V porovnaní s predikciou P3Q-2011 je dynamika rastu potenciálneho produktu v celom horizonte predikcie pomalšia. Slabší výhľad glo-

bálnej ekonomiky bude mať za následok pomalšiu investičnú aktivitu a zároveň aj spomalenie celkovej produktivity výrobných faktorov.

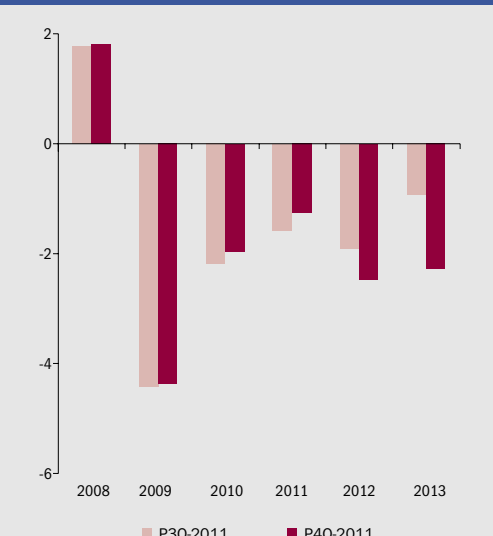
Pohľad na cykllickú pozíciu ekonomiky reflektuje revíziu národných účtov a spomalenie tak zahraničného, ako aj domáceho dopytu. Spomalenie rastu HDP v roku 2012 by malo trend uzatvárania produkčnej medzery zvrátiť a opätovne sa očakáva otváranie zápornej produkčnej medzery. V horizonte prognózy sa nepredpokladá, že sa ekonomika dostane do rovnováhy, avšak v roku 2013 by mal rast HDP mierne prispievať aj k zmierneniu negatívnej produkčnej medzery.

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



Zdroj: NBS.

Graf 5 Produkčná medzera (%)



Zdroj: NBS.

## Box 2

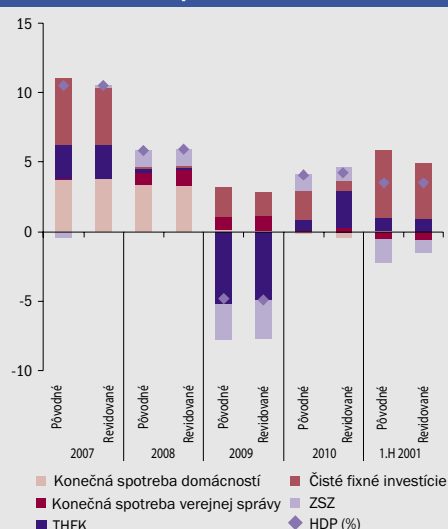
## INFORMÁCIA O REVÍZII NÁRODNÝCH ÚČTOV

Predikcia P4Q-2011 je založená na revidovaných štvrtročných údajoch z národných účtov, ktoré boli publikované ŠÚ SR 18. novembra 2011. Najvýraznejšie zmeny sa týkali údajov za rok 2010, v ktorom došlo k spresneniu údajov na základe ročných výkazov podnikov. Rast HDP tak po revízii dosiahol 4,2 % v roku 2010, čo predstavuje o 0,2 percentuálneho bodu viac ako pôvodne publikovaný rast. Z hľadiska štruktúry HDP prispieval k rastu ekonomiky výraznejšie ako pred revíziou domáci dopyt na úkor miernejšieho príspevku čistého exportu. V rámci spotrebného dopytu došlo k prehodnoteniu spotreby domácností smerom k nižšiemu objemu, tie však boli prevýšené vyššou spotrebou vlády. Konečnú spotrebu verejnej správy najviac ovplyvnilo spresnenie vykazovania kompenzácií na zamestnanca (zníženie kompenzácií od roku 2006) a zvýšenie medzi-spotreby. Najväčšia revízia sa však týkala fixných investícií, ktorých objem bol zrevidovaný výrazne smerom nahor od 1. štvrtroka 2010. Ich medziročný rast tak dosiahol 12,4 % v porovnaní s rastom o 3,6 % pred revíziou. Časť z investícií bola pravdepodobne prevedená zo

zásob nedokončenej výroby, čím sa zmena stavu zásob v roku 2010 znížila. Z hľadiska štruktúry pribudli investície nefinančných spoločností do dopravných prostriedkov a nehmotných fixných aktív. Tieto zmeny v domácom dopyte sa premietli aj vo vyšších dovozoch tovarov a služieb a teda v nižšom príspevku čistého exportu k rastu ekonomiky. V 1. polroku 2011 však nedošlo k výraznejšiemu prehodnoteniu dynamík jednotlivých komponentov HDP a preto vplyv ich revízie na predikciu bol minimálny. Najvýraznejšie boli upravené objemy exportov a importov vplyvom zakomponovania pravidelných mesačných revízií zahraničného obchodu.

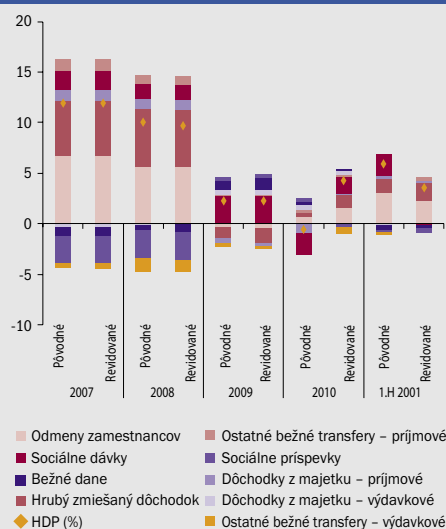
Ďalšia revízia sa týkala účtu domácností. Príjmy aj výdavky domácností boli revidované smerom nahor, avšak výraznejšie bola upravená príjmová strana, čo zvýšilo aj celkový disponibilný príjem domácností v roku 2010. V rámci príjmov sa najviac prehodnotil vývoj sociálnych dávok a príjmových dôchodkov z majetku. Revízia výdavkov bola rozložená rovnomerne medzi jednotlivé zložky výdavkov

Graf A Príspevky jednotlivých komponentov k rastu HDP (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR.

Graf B Príspevky k rastu hrubého disponibilného príjmu domácností (p. b.)



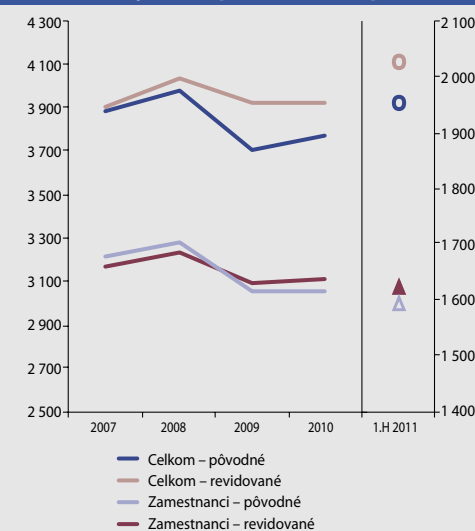
Zdroj: ŠÚ SR.



domácností. Vyšší disponibilný príjem domácností spolu s nižšou spotrebou domácností viedli k zvýšeniu hrubých úspor obyvateľstva, a tým aj revidovaniu miery úspor<sup>7</sup> na úroveň okolo 10% v pokrízovom období, na ktorej zostáva aj v krátkom horizonte prognózy. Údaje za 1. polrok 2011 boli revidované smerom nahor miernejšie ako za rok 2010, čo sa prejavilo v nižšom medziročnom raste disponibilného príjmu domácností a ovplyvnilo tak predikciu v celom roku 2011.

Najvýznamnejšia revízia nastala v ukazovateľoch trhu práce. Na rozdiel od komponentov HDP, keď najväčší vplyv revízie bol zaznamenaný v roku 2010, ukazovatele trhu práce boli (čo je zaujímavé) výrazne zrevidované aj v roku 2009. Celková zamestnanosť, ako aj počet odpracovaných hodín sa posunuli k vyšším úrovňam v celom horizonte revízie. K zmene došlo aj v štruktúre zamestnanosti, keď počet zamestnancov bol revidovaný nadol a naopak vzrástol počet samozamestnávateľov. Na základe spresnených údajov bol v roku 2009 objem celkových vyplatených kompenzácií v ekonomike nižší. Hospodárska kríza tak na rast kompenzácií mala väčší dopad, ako sa pôvodne predpokladalo. Naopak, ako revízia

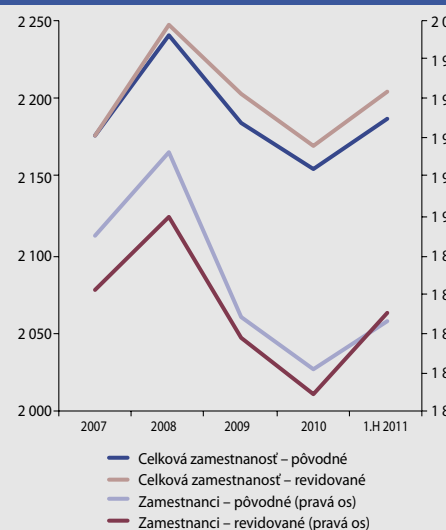
**Graf D Vývoj odpracovaných hodín (tis. hodín) (údaje za 1. polrok 2011 - pravá os)**



Zdroj: ŠÚ SR.

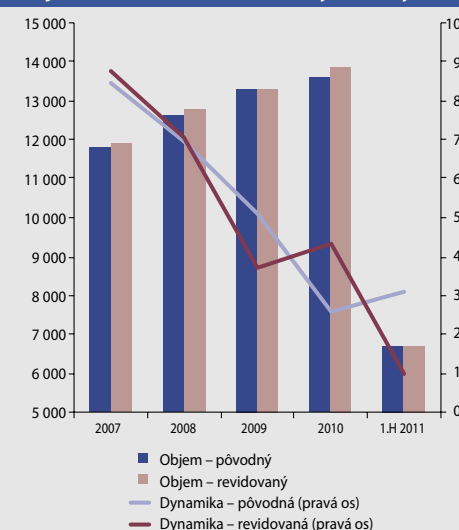
ukázala v roku 2010, bol v čase pokrízového zotavovania ekonomiky vyplatený vyšší objem miezd. To spolu s nižším počtom zamestnancov ovplyvnilo medziročnú dynamiku kompenzácií na zamestnanca v roku 2011 smerom k výrazne nižším úrovňam.

**Graf C Vývoj zamestnanosti (tis. osôb)**



Zdroj: ŠÚ SR.

**Graf E Vývoj kompenzácií na zamestnanca (objem v EUR, medziročná dynamika v %)**



Zdroj: ŠÚ SR.

<sup>7</sup> Úspory sú vyčíslené ako rozdiel disponibilného príjmu domácností a konečnej spotreby domácností a NISD.



## 4.2 INFLÁCIA

Od augusta 2011 došlo k zrýchľovaniu medziročnej inflácie, keď sa zvyšovala dynamika cien tovarov aj služieb. V rámci cien tovarov rýchlejšie rástli ceny všetkých zložiek zo základnej štruktúry. V cenách energií po augustovom zvýšení cien tepla a plynu pokračoval rast cien tepla aj v nasledujúcich mesiacoch. Ceny priemyselných tovarov bez energií postupne zrýchľovali medziročný rast predovšetkým v dôsledku rastu cien tovarov krátkodobej spotreby. Rovnako, medziročný rast cien služieb naďalej pokračoval v miernom zrýchľovaní rastu v dôsledku vyššej dynamiky cien služieb v doprave a rekreačných a osobných službách. V cenách potravín sa prejavil vyšší medziročný rast cien v nespracovaných potravinách. Celkovo infláciu v poslednom období možno považovať za nákladovo tlačенú, keď dopytové faktory mali len malý dopad na rast spotrebiteľských cien.

Do konca roka 2011 je možné očakávať stagnáciu a postupné spomaľovanie inflácie predovšetkým v dôsledku predpokladaného vývoja cien tepla (kde sa predpokladá už len mierne zvyšovanie cien). V cenách potravín by sa koncom roka 2011 mala v ich vývoji odzrkadliť tohtoročná lepšia úroda a pokles cien agrokomodít. Ceny služieb a priemyselných tovarov bez energií by mali ešte do konca roka 2011 postupne rásť vplyvom premietnutia nákladových impulzov.

Začiatkom roka 2012 sa očakáva spomalenie inflácie v súvislosti s odznením efektov zvýšenia nepriamych daní, vysokých úrovní cien poľnohospodárskych komodít a pohonných látok. Zvýšenie regulovaných cien energií v januári 2012 by malo byť nižšie ako v predchádzajúcom roku. K celkovému spomaleniu inflácie v roku 2012 by mali prispieť aj ceny potravín pod vplyvom tohtoročnej dobrej úrody a poklesu cien agrokomodít. Ceny služieb by sa mali ešte mierne zrýchľovať v dôsledku sekundárnych efektov rastúcich cien energií.

V roku 2013 by sa medziročný rast spotrebiteľských cien mohol ďalej spomaľovať v dôsledku stagnácie v regulovaných cenách energií, ale aj spomalením ekonomickej aktivity v roku 2012, čo by sa cez znížený spotrebiteľský dopyt mohlo

prejaviť spomalením medziročnej dynamiky cien priemyselných tovarov a služieb v roku 2013.

Aktuálna predikcia predpokladá priemerný rast spotrebiteľských cien na úrovni 4,0% pre rok 2011, resp. 2,8% pre rok 2012 a 1,9% pre rok 2013.

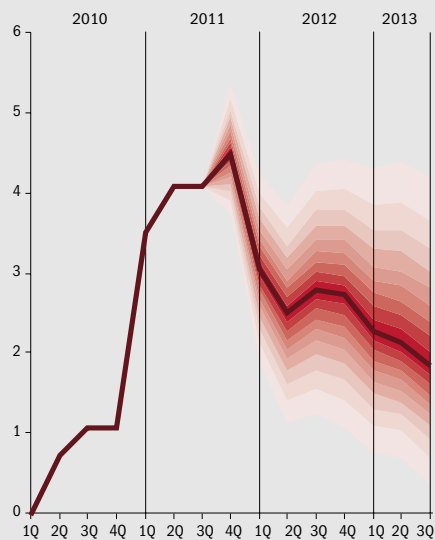
V porovnaní s P3Q-2011 sa tak v roku 2011, vzhľadom na aktuálny vývoj inflácie, očakáva nižší medziročný rast. V predchádzajúcej predikcii sa koncom roka 2011 očakával výraznejší rast regulovaných cien energií (tepla), pričom skutočný vývoj bol pomalší. Nepredpokladá sa, že v závere roka by malo dôjsť k dobehnutiu tohto vývoja, čo posunulo trajektóriu predikcie inflácie na nižšie úrovne. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou by v roku 2012 mal byť rast spotrebiteľských cien pomalší najmä z dôvodu nižšieho rastu regulovaných cien energií, ale aj pomalšej dynamiky cien služieb. Miernejší rast spotrebiteľských cien v roku 2013 v porovnaní s predchádzajúcou predikciou by mal byť výsledkom nižšej dynamiky cien priemyselných tovarov bez energií a cien služieb, v ktorých by sa malo prejavíť spomalenie ekonomickej aktivity, pomalší rast kompenzácií a spotreby domácností.

Riziká v oblasti cien sú pre rok 2012 vybilancované a pre rok 2013 skôr prorastové. Nevyhnutná konsolidácia verejného sektora v jednotlivých

Graf 6 Posun v predikcii HICP inflácie



Graf 7 Predikcia inflácie HICP (%)



Zdroj: NBS.

krajinách eurozóny, ale aj na Slovensku, predstavuje prorastové riziko, keď potenciálne zvyšovanie nepriamych daní a regulovaných cien nad rámec predpokladov prognózy môže zvyšovať infláciu. Riziká vyššej inflácie by však mohli byť v roku 2012 tlmené pomalším ako očakávaným zahraničným dopytom, ale aj horším vývojom na trhu práce.

Špecifickým rizikom pre rok 2012 je možné dodatočné zvýšenie cien tepla od januára v dôsledku nižšieho ako predpokladaného rastu ceny tepla v priebehu roka 2011. Je možné, že teplárenské spoločnosti z rôznych príčin nepožiadali o zvýšenie cien v priebehu roka 2011, ale urobia tak pri žiadosti o zmenu ceny na január 2012.



Tabuľka 3 Strednodobá predikcia (P4Q-2011) základných makroekonomických ukazovateľov

| Ukazovateľ (medziročná dynamika v %, ak nie je uvedené inak)                             | Skutočnosť | Predikcia P4Q-2011 |       |       | Zmena oproti P3Q-2011 |      |      |
|------------------------------------------------------------------------------------------|------------|--------------------|-------|-------|-----------------------|------|------|
|                                                                                          | 2010       | 2011               | 2012  | 2013  | 2011                  | 2012 | 2013 |
| <b>Ceny</b>                                                                              |            |                    |       |       |                       |      |      |
| Inflácia meraná HICP (priemer)                                                           | 0,7        | 4,0                | 2,8   | 1,9   | -0,2                  | -0,2 | -0,5 |
| Inflácia meraná CPI (priemer)                                                            | 1,0        | 4,0                | 2,7   | 1,9   | -0,1                  | -0,3 | -0,5 |
| ULC <sup>1)</sup> (kompenzácie na zamestnanca v b. c./produktivita práce ESA 95 v s. c.) | -1,3       | 0,3                | 1,2   | 1,9   | -2,6                  | -0,6 | -0,1 |
| Produktivita práce ESA 95 (HDP s. c./zamestnanosť ESA 95)                                | 5,8        | 1,2                | 1,8   | 2,8   | -0,4                  | -1,2 | -1,0 |
| Kompenzácie na zamestnanca (b. c.)                                                       | 4,4        | 1,5                | 3,0   | 4,8   | -3,1                  | -1,9 | -1,1 |
| <b>Ekonomická aktivita</b>                                                               |            |                    |       |       |                       |      |      |
| HDP reálny                                                                               | 4,2        | 3,1                | 2,3   | 3,5   | -0,3                  | -1,5 | -1,6 |
| Konečná spotreba domácností                                                              | -0,7       | -0,3               | 0,8   | 3,8   | -0,2                  | -0,9 | -0,6 |
| Konečná spotreba verejnej správy                                                         | 1,5        | -3,6               | -0,5  | 0,5   | -0,8                  | 0,2  | 0,6  |
| Tvorba hrubého fixného kapitálu                                                          | 12,4       | 4,6                | 2,6   | 3,7   | 0,4                   | -1,3 | -1,5 |
| Vývoz tovarov a služieb                                                                  | 16,5       | 9,3                | 4,0   | 8,1   | -2,1                  | -4,2 | -1,2 |
| Dovoz tovarov a služieb                                                                  | 16,3       | 5,1                | 3,5   | 8,1   | -2,9                  | -4,1 | 0,5  |
| Hrubý disponibilný dôchodok domácností, reálny                                           | 3,2        | -0,2               | 0,7   | 3,1   | -1,5                  | -1,7 | -1,2 |
| Output gap (% z potenciálneho produktu)                                                  | -2,0       | -1,3               | -2,5  | -2,3  | 0,3                   | -0,6 | -1,4 |
| <b>Trh práce</b>                                                                         |            |                    |       |       |                       |      |      |
| Zamestnanosť podľa ESA 95                                                                | -1,5       | 1,9                | 0,5   | 0,7   | 0,1                   | -0,3 | -0,5 |
| Miera nezamestnanosti podľa VZPS <sup>2)</sup> (%)                                       | 14,4       | 13,2               | 12,9  | 12,3  | 0,0                   | 0,3  | 0,6  |
| <b>Platobná bilancia</b>                                                                 |            |                    |       |       |                       |      |      |
| Otvorenosť ekonomiky (% HDP)                                                             | 162,3      | 173,5              | 174,2 | 181,2 | -3,8                  | -8,9 | -8,0 |
| Obchodná bilancia (% HDP)                                                                | 0,2        | 2,2                | 2,5   | 2,5   | 0,5                   | -0,1 | -0,3 |
| Bilancia služieb (% HDP)                                                                 | -1,1       | -0,8               | -0,8  | -0,7  | 0,0                   | 0,0  | -0,1 |
| Bežný účet (% HDP)                                                                       | -3,5       | -1,0               | -0,4  | -0,3  | 0,5                   | 0,0  | -0,3 |
| Bežný a kapitálový účet (% HDP)                                                          | -1,9       | 0,7                | 1,5   | 1,6   | 0,4                   | 0,0  | -0,2 |

Zdroj: NBS.

1) ULC – jednotkové náklady práce.

2) VZPS – výberové zisťovanie pracovných síl.