



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTÉM



Strednodobá predikcia P4Q-2011

Odbor menovej politiky



Zhrnutie

- P4Q-2011 bola založená na rovnakých technických predpokladoch ako prognóza Eurosystemu.
- Zároveň bola P4Q-2011 vypracovaná v prostredí neistoty ďalšieho vývoja na finančných trhoch a jej dopadu na globálny makroekonomický vývoj.
- Základný scenár zostal založený na postupnej stabilizácii finančných trhov.
- Predikcia HDP SR je nižšia ako v predchádzajúcej predikcii v dôsledku slabšieho zahraničného dopytu a jeho vplyvu aj na domáce komponenty.
- Vývoj na trhu práce by mal byť miernejší v porovnaní s predchádzajúcou predikciou, keďže ekonomika bude rásť pomalšie.
- V celom horizonte sa preto predpokladá nižšia rast cien v porovnaní s P3Q-2011.
- Riziká vo vývoji HDP boli identifikované smerom nadol v súvislosti s pretrvávajúcou neistotou ďalšieho vývoja zahraničného dopytu.



Technické predpoklady

V porovnaní so septembrovou predikciou, decembrová predikcia predpokladá **vyššiu úroveň cien ropy**. Slabší výmenný kurz eura voči americkému doláru sa v roku 2012 prejaví v miernom raste cien ropy v eurovom vyjadrení. V roku 2013 by mali ceny ropy poklesnúť. Ceny neenergetických komodít by mali tlmiačo prispievať k cenovému vývoju v budúcom roku, pričom ku koncu horizontu predikcie by mali mierne rásť.

| | | 2011 | | 2012 | | 2013 | |
|---|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | IX-11 | 110,1 | (77,5) | 106,5 | (74,5) | | |
| Ropa USD/b (EUR/b) | XII-11 | 111,5 | (79,6) | 109,4 | (80,4) | 104,0 | (76,5) |
| | IX-11 | 38,3 | (29,6) | -3,3 | (-3,9) | | |
| Rast cien ropy USD/b (EUR/b) v % | XII-11 | 40,1 | (33,1) | -1,9 | (1,0) | -4,9 | (-4,9) |
| | IX-11 | 19,6 | | -0,8 | | | |
| Neenergetické komodity v % | XII-11 | 17,8 | | -7,3 | | 4,3 | |
| | IX-11 | 1,42 | | 1,43 | | | |
| Výmenný kurz USD/EUR v % | XII-11 | 1,40 | | 1,36 | | 1,36 | |

Technické predpoklady strednodobej prognózy, ako aj vývoj medzinárodnej ekonomiky, boli prevzaté z decembrovej prognózy Eurosystemu (Eurosystem Staff Macroeconomic Projections for the euro Area).

Technické predpoklady týkajúce sa vývoja úrokových sadzieb a cien komodít sú založené na trhovách očakávaníach s dátumom uzávierky 17. 11. 2011.



Predikcia eurozóny



Predikcia HDP eurozóny

Ekonomika eurozóny rástla v 3Q 2011 (rovnako ako v 2Q) len mierne. 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.

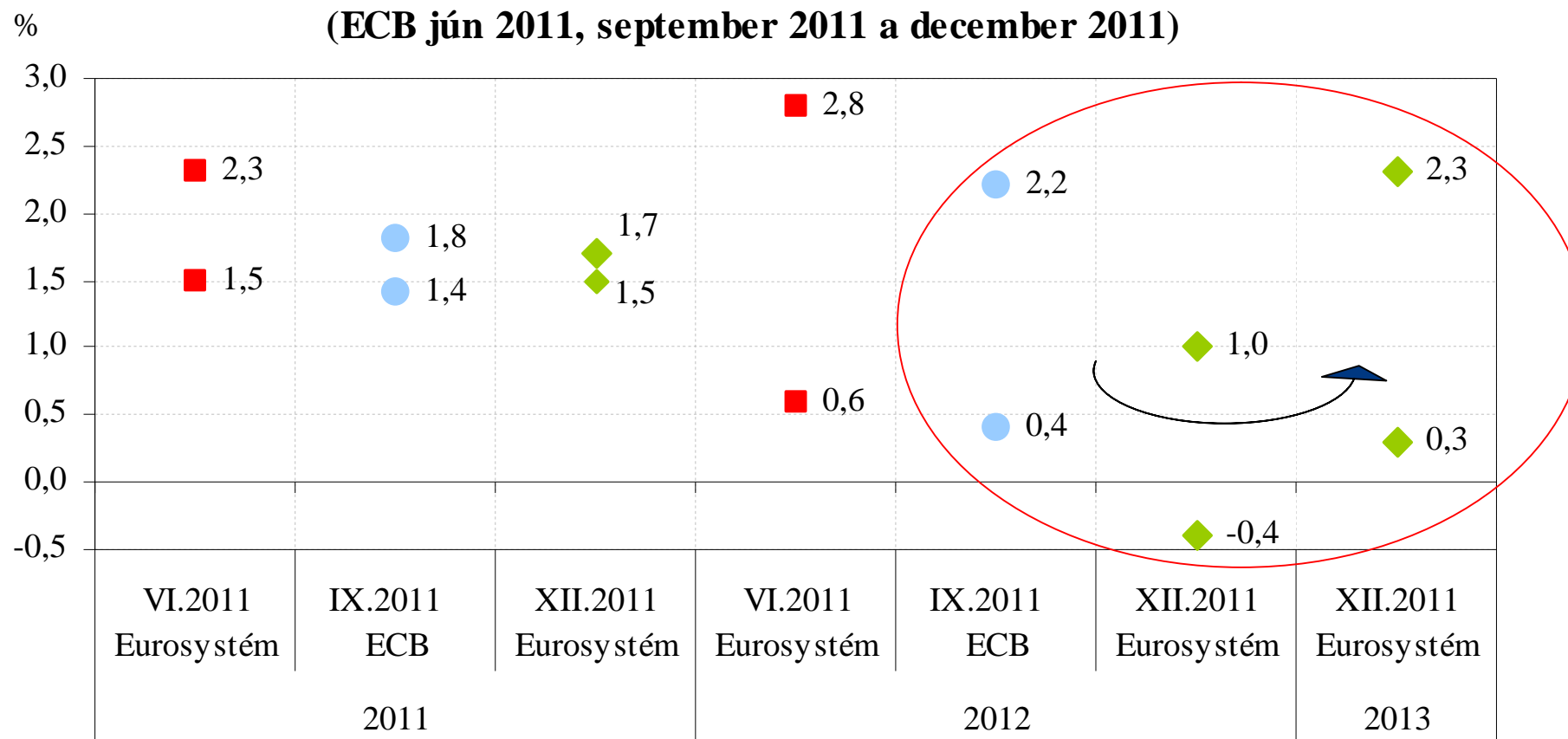
Vzhľadom na to, že sa zahraničný dopyt v roku 2011 oslabil, nie je možné očakávať, že externé faktory budú v blízkej budúcnosti kompenzovať dopad nepriaznivých domácich faktorov. Za podmienky, že sa finančná kríza neprehlbi, by sa mal reálny ekonomický rast v priebehu roka 2012 oživiť a mierne posilniť v roku 2013.

V porovnaní so septembrovou predikciou ECB sa rozpätie rastu HDP pre rok 2011 zúžilo. Pre rok 2012 došlo k výraznej revízií smerom nadol, čo reflektuje dopad nižšej dôvery a horších finančných podmienok na domáci dopyt v dôsledku zvýšenej neistoty vyplývajúcej z vývoja dlhovej krízy, ako aj z dôvodu revízie zahraničného dopytu smerom nadol.



Predikcia HDP

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





Predikcia HICP eurozóny

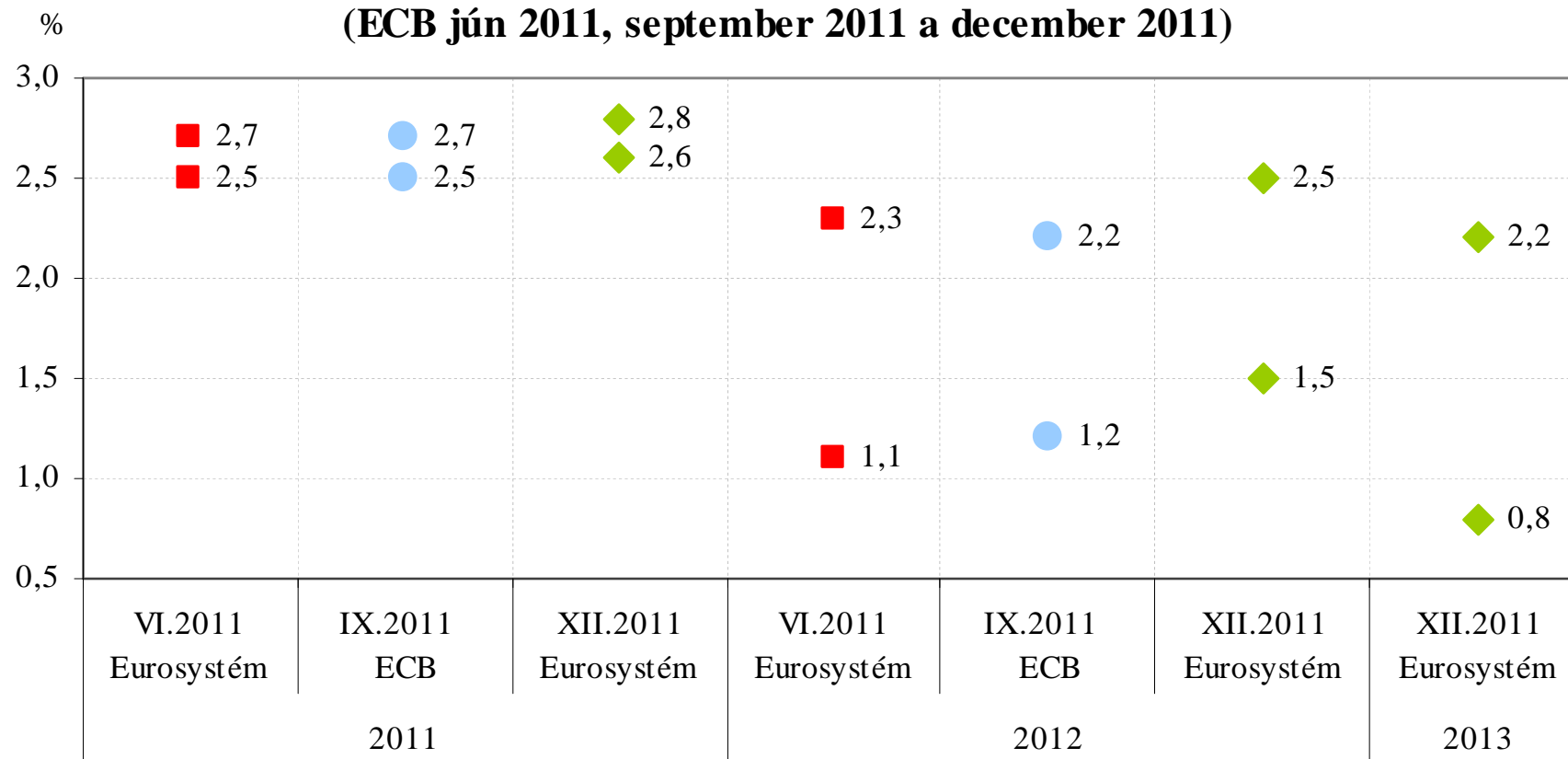
V dôsledku nedávneho rastu cien komodít a do určitej miery aj zvyšovania nepriamych daní by sa mala do **1. štvrtroka 2012** HICP inflácia pohybovať na úrovni **viac ako 2 %**. Následne sa očakáva jej výrazné spomalenie, ktoré by malo reflektovať podstatné zníženie príspevku cien energií. Dôvodom bude 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 odznenie 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.

V porovnaní so septembrovou predikciou boli predikčné intervaly posunuté mierne nahor, z dôvodu vyšších cien ropy a vyššieho príspevku nepriamych daní.



Predikcia HICP

Porovnanie predikcií HICP
(ECB jún 2011, september 2011 a december 2011)





Predikcia SR



Predikcia SR – P4Q-2011

2011

HDP by mal byť ku koncu roka ovplyvnený najmä pomalším zahraničným dopytom a v porovnaní s P3Q-2011 by mal preto zaznamenať pomalší rast.

Konečná spotreba domácností by mala naďalej pokračovať v poklese a v porovnaní s P3Q-2011 by mala dosiahnuť väčší prepád. Aktuálne zlepšovanie situácie na trhu práce sa síce premieta v príjmoch domácností, ale pretrvávajúca neistota ohľadom budúceho vývoja by mala udržať vysokú mieru úspor obyvateľstva.

Fixné investície by mali ako jediná zložka domáceho dopytu pôsobiť prorastovo, a to pod vplyvom naakumulovaného zisku podnikov v súvislosti s vývojom produkcie a stále relatívne nízkych reálnych úrokových sadzieb. Pozitívny efekt by malo mať aj dokončovanie investícií do infraštruktúry a vplyv čerpania eurofondov. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou by mali rásť investície mierne rýchlejšie vplyvom aktuálneho pozitívnejšieho vývoja.

Na trhu práce sa predpokladá nepatrne rýchlejší rast zamestnanosti v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. Dôvodom je vývoj v 3. štvrtroku, keď bol rast zamestnanosti rýchlejší ako sa predpokladalo. Koncom roka 2011 sa však očakáva zmiernenie, resp. stagnácia na trhu práce najmä vplyvom predpokladaného spomalenia rastu ekonomiky. Kompenzácie na zamestnanca by mali spomaliť svoj rast najmä vplyvom revízie časových radov.

Medziročná inflácia bola v posledných mesiacoch nižšia v porovnaní s očakávaniami, keď predovšetkým ceny tepla zaznamenali nižší rast. Nepredpokladá sa, že v závere roka by malo dôjsť k dobehnutiu tohto vývoja, čo posunulo trajektóriu predikcie inflácie na nižšie úrovne v porovnaní s P3Q-2011.



Predikcia SR – P4Q-2011

2012 – 2013

Rast HDP by mal vplyvom očakávaného spomalenia zahraničného dopytu a len mierneho oživenia domáceho dopytu spomaliť v roku 2012. Následne v roku 2013, za predpokladu, že sa finančná kríza neprehĺbi, by malo dôjsť k miernemu zrýchleniu rastu ekonomickej aktivity. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou by však mal byť rast HDP pomalší v celom strednodobom horizonte.

Konečná spotreba domácností. Udržanie vysokého sklonu k úsporám sa očakáva aj začiatkom roka 2012. V nasledujúcom období by 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. V porovnaní s P3Q-2011 by však mala rásť konečná spotreba výrazne pomalšie.

Investičná aktivita by v roku 2012 mala mierne spomaliť vplyvom neistoty a spomalenia ekonomickej aktivity. Tento efekt by však mal byť zatiaľ len dočasný a v roku 2013 by už rast investícií mal opäť mierne akcelerovať.

Na trhu práce sa v strednodobom horizonte očakáva mierne obnovenie nárastu počtu zamestnaných osôb, avšak vzhľadom na pomalší ekonomický rast by mal byť odhadovaný vývoj zamestnanosti miernejší v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. Odhadovaný nižší dopyt po pracovnej sile sprevádzaný nižším rastom produktivity práce sa prejavil aj v raste kompenzácií na zamestnanca, ktorých dynamika sa v porovnaní s P3Q-2011 spomalila.

Inflácia by sa mala postupne spomaľovať po odznení efektov zvýšenia nepriamych daní a rastu cien komodít v roku 2011. Tlmiaco by mal pôsobiť **najmä** nižší spotrebiteľský dopyt. V porovnaní s P3Q-2011 by mala inflácia dosiahnuť nižšiu rast v roku 2012 aj v roku 2013.



Predikcia SR

| | 2011 | | 2012 | | 2013 | |
|---|------|------|------|------|------|------|
| | P3Q | P4Q | P3Q | P4Q | P3Q | P4Q |
| HICP (priemer roka) | 4,2 | 4,0 | 3,0 | 2,8 | 2,4 | 1,9 |
| HDP s. c. | 3,4 | 3,1 | 3,8 | 2,3 | 5,1 | 3,5 |
| Kompenzácie na zamestnanca v b. c. | 4,6 | 1,5 | 4,9 | 3,0 | 5,9 | 4,8 |
| Zamestnanosť ESA95 | 1,8 | 1,9 | 0,8 | 0,5 | 1,2 | 0,7 |
| ULC (komp. na zamestnanca v b. c. / prod. práce ESA 95 v s. c.) | 2,9 | 0,3 | 1,8 | 1,2 | 2,0 | 1,9 |
| BÚ/HDP | -1,5 | -1,0 | -0,4 | -0,4 | 0,0 | -0,3 |



Riziká



Reálna ekonomika – prevládajú riziká smerom nadol v celom horizonte predikcie, a to v dôsledku možného prehĺbovania dlhovej krízy v Európe a následného výraznejšieho spomalenia, resp. poklesu zahraničného dopytu, realizácie ďalších konsolidačných opatrení vlády a prísnejších podmienok úverovania.

Inflácia – riziká vybilancované v roku 2012 a pre rok 2013 skôr prorastové.

Medzi rizikami prevládajú:

smerom nadol: nižší zahraničný dopyt a domáci dopyt;

smerom nahor: konsolidácia verejných financií a s tým súvisiace zvyšovanie nepriamych daní, výmenný kurz EUR/USD, zahraničná inflácia.



Ďakujem za pozornosť