



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTÉM



## Strednodobá predikcia P1Q-2012

Odbor menovej politiky



# Zhrnutie 1

- P1Q-2012 bola založená na rovnakých technických predpokladoch ako prognóza Eurosystemu.
- Miera neistoty ohľadne vývoja na finančných trhoch síce pretrváva, ale je v porovnaní s decembrom miernejšia.
- Základný scenár zostal založený na postupnej stabilizácii finančných trhov a následnom oživovaní globálneho dopytu a ekonomického rastu.
- Horizont predikcie bol predĺžený do roku 2014.
- V rámci textu strednodobej predikcie došlo k zmene štruktúry a k posunutiu jeho zverejnenia.



## Zmeny, resp. nové informácie v technických predpokladoch a v externom prostredí od poslednej predikcie

- ceny energií – vyššie (v eurovom vyjadrení aj v dôsledku slabšieho kurzu)
- zahraničný dopyt – slabší (revízia rastu globálnej ekonomiky, ako aj eurozóny smerom nadol)
- cenový vývoj – rýchlejší v dôsledku nákladových faktorov a zvýšenia administratívnych cien
- úverové podmienky – sprísnenie úverových štandardov (BLS), avšak pri predpokladaných nižších úrokových sadzbách (očakávania trhu)

### ALE

- stabilizácia ekonomického sentimentu eurozóny



## Technické predpoklady

V porovnaní s decembrovou predikciou marcová predikcia predpokladá vyššiu úroveň cien ropy. Slabší výmenný kurz eura voči americkému doláru sa prejaví v rýchlejšom raste cien ropy v eurovom vyjadrení. Pokles cien neenergetických komodít v roku 2012 by mal byť v porovnaní s predchádzajúcou predikciou miernejší, v roku 2013 by ceny neenergetických komodít mali rásť nižším tempom. V roku 2012-2013 sa očakávajú nižšie krátkodobé sadzby v porovnaní s P4Q-2011.

Strednodobá predikcia (P1Q-2012)							
Ukazovateľ (medziročná dynamika v %, ak nie je uvedené inak)	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
	Skutočnosť	Predikcia P1Q-2012			Zmena oproti P4Q-2011		
<b>Technické predpoklady</b>							
Výmenný kurz (EUR/USD)	1,39	1,31	1,32	1,32	-3,7	-2,9	-
Cena ropy Brent (USD/barel)	111,0	115,1	110,2	104,2	5,2	6,0	-
Cena ropy Brent (EUR/barel)	79,7	87,7	83,7	79,2	9,4	9,7	-
Rast cien ropy (v USD)	39,3	3,8	-4,3	-5,4	5,7	0,6	-
Rast cien ropy (v EUR)	32,7	10,0	-4,5	-5,4	9,5	0,4	-
Ceny neenergetických komodít	17,9	-3,1	3,8	5,5	4,2	-0,5	-
EURIBOR 3M (%)	1,4	0,9	0,9	1,2	-0,3	-0,5	-

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

Technické predpoklady týkajúce sa vývoja úrokových sadzieb a cien komodít sú založené na trhových očakávaniach s dátumom uzávierky 16.2.2012.



## Predikcia HDP eurozóny

- Hospodárstvo eurozóny sa v roku 2011 postupne spomaľovalo (4Q11 q-o-q -0,3 %).

Dôvody: - spomalenie svetového hospodárskeho rastu,

- vysoké ceny komodít,

- nepriaznivý vplyv dlhovej krízy v eurozóne na dôveru,

- zhoršenie úverových podmienok

- ďalšie sprísňovanie fiškálnych politík v niektorých krajinách eurozóny.

- Vplyv uvedených nepriaznivých faktorov by sa mal v priebehu aktuálneho roka (v prípade, ak sa finančná kríza nebude ďalej prehĺbovať) postupne zmierňovať, a to očakávaným oživovaním zahraničného dopytu a slabším efektívnym výmenným kurzom.

- Oživenie domáceho dopytu by malo byť podporené:

- spomalením inflácie energií a potravín – priaznivý vplyv na reálne príjmy,

- veľmi nízkou úrovňou úrokových sadzieb,

- opatreniami na podporu finančného systému.

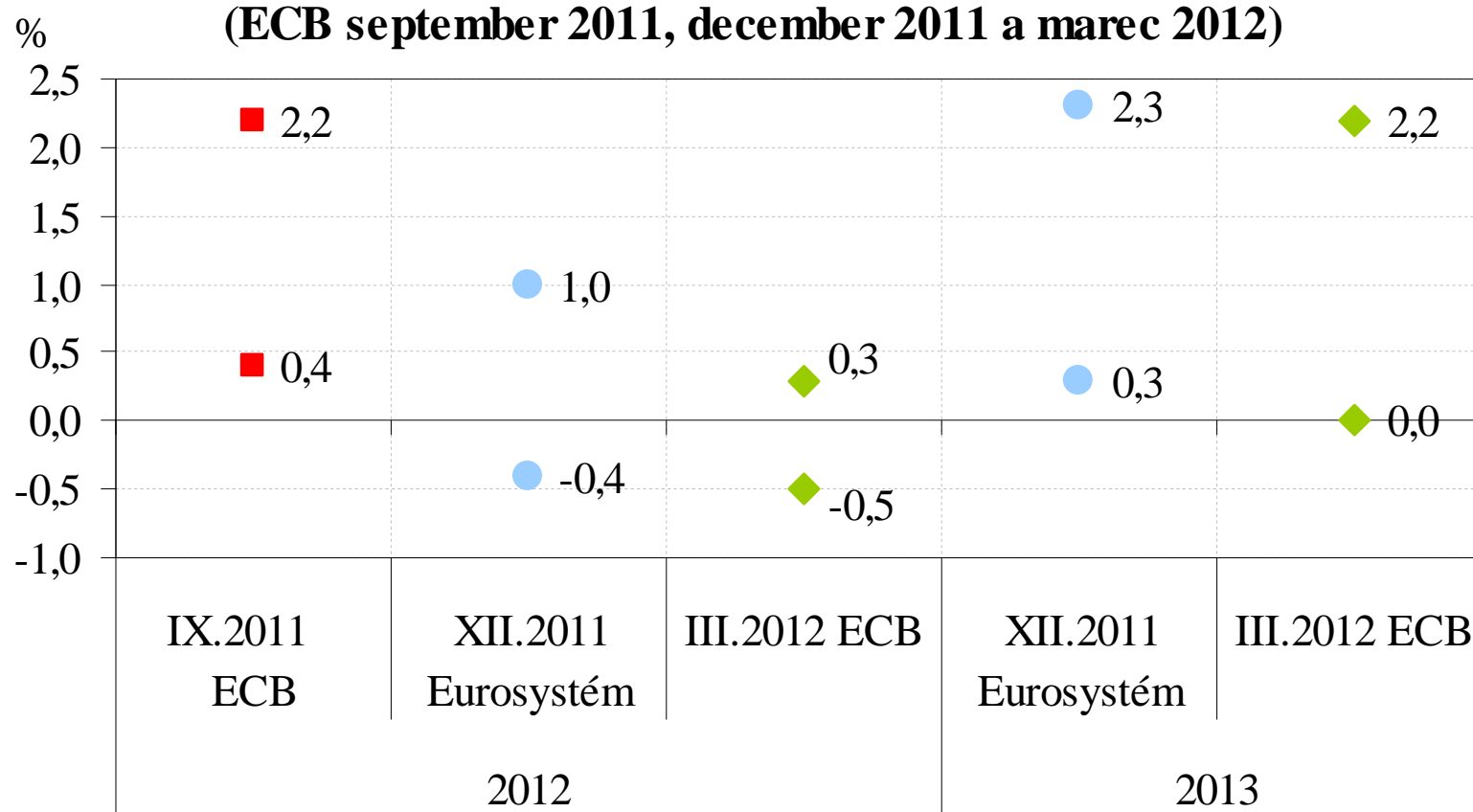
Tento trend by mal pokračovať aj v roku 2013.



# Predikcia HDP

## Porovnanie predikcií HDP

(ECB september 2011, december 2011 a marec 2012)





## Predikcia HICP eurozóny

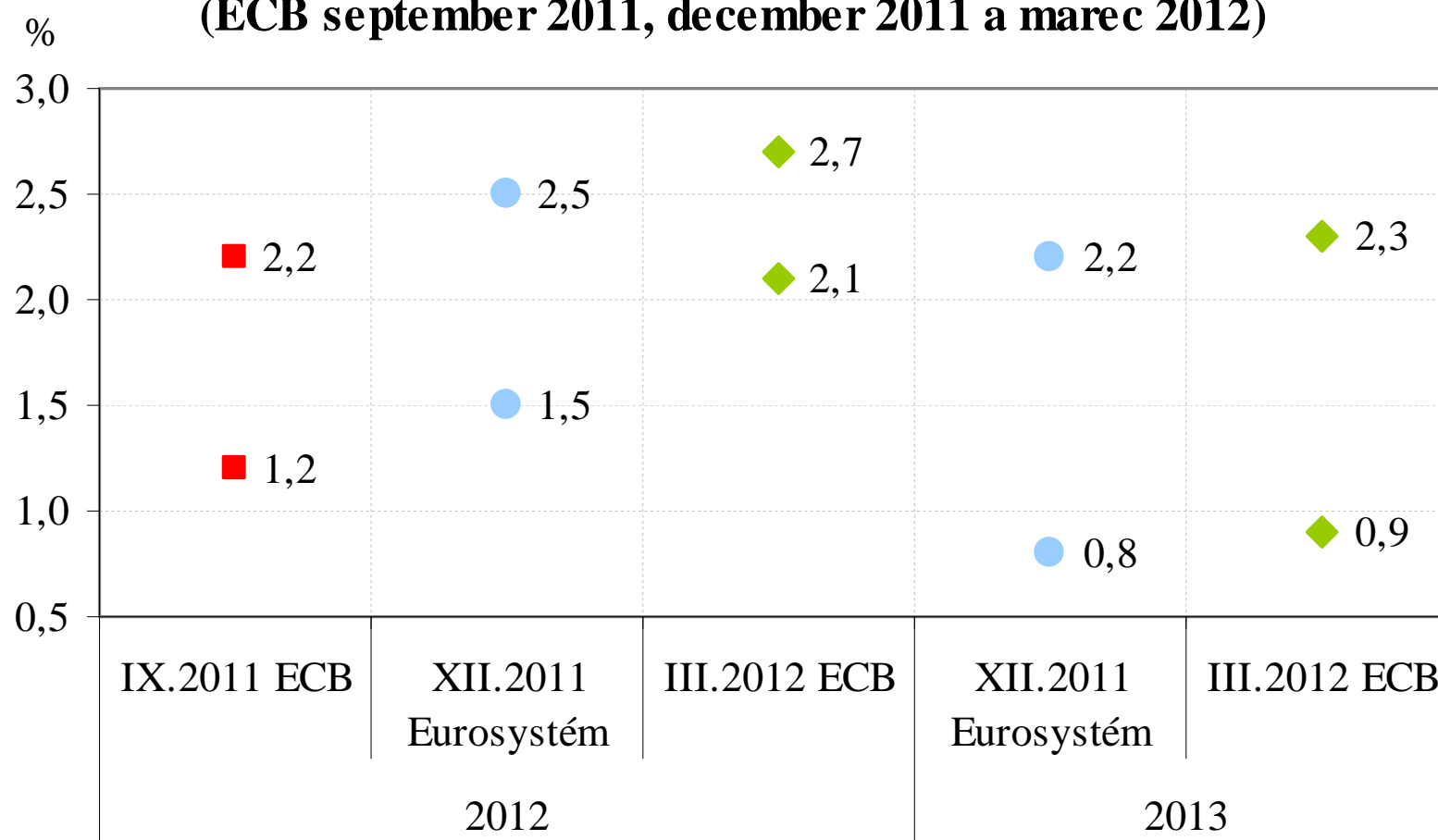
- V roku 2012 by sa mala priemerná inflácia HICP inflácia udržať nad úrovňou 2 % a v roku 2013 by sa mala zmierniť.
- K zníženiu inflácie by mali prispieť ceny energií a potravín, nakoľko sa v horizonte prognózy očakáva pokles cien ropy a stabilný vývoj cien potravín.
- Očakávaný pomalší rast nákladov práce by mal pôsobiť tlmiaco na cenový vývoj.
- K cenovému rastu by mal prispieť predpokladaný nárast nepriamych daní a administratívnych cien.



# Predikcia HICP

## Porovnanie predikcií HICP

(ECB september 2011, december 2011 a marec 2012)

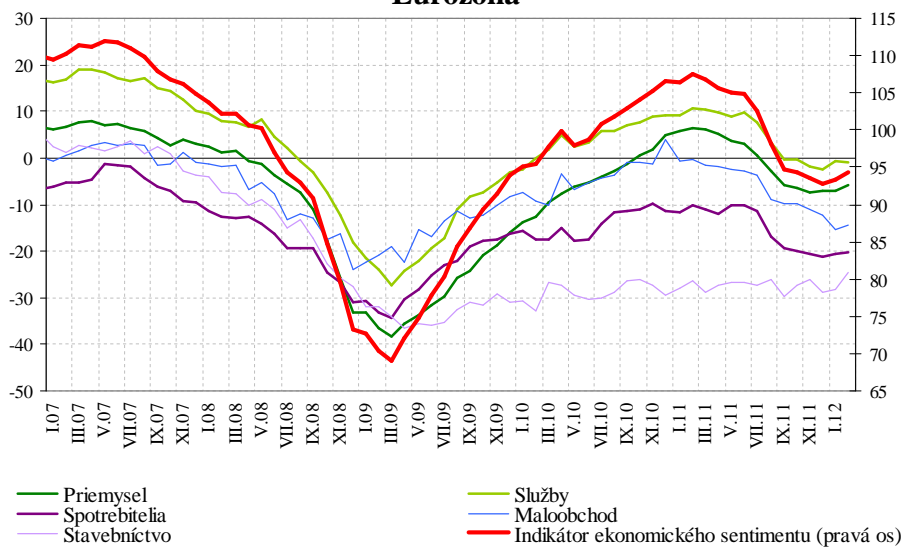




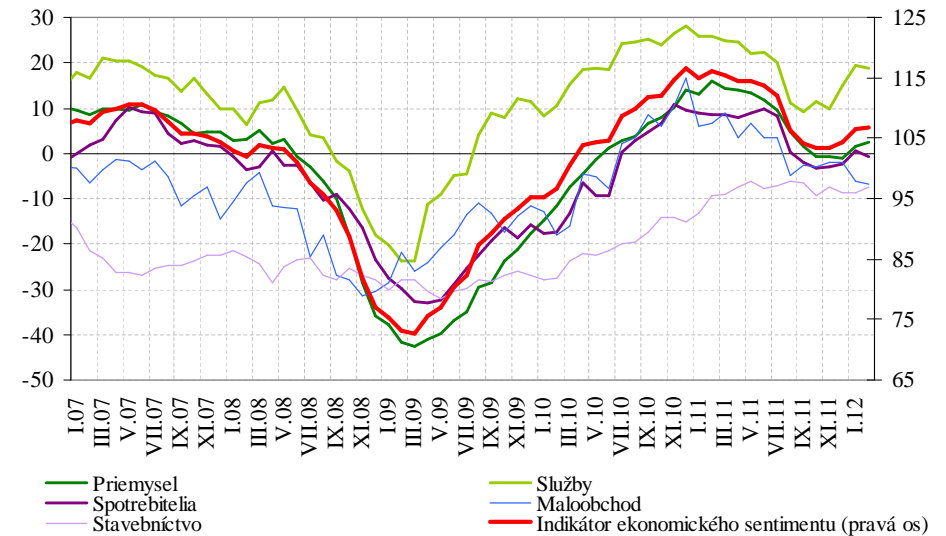


# Vývoj vybraných indikátorov v eurozóne

**Indikátor ekonomického sentimentu a jeho zložky Eurozóna**



**Indikátor ekonomického sentimentu a jeho zložky Nemecko**





## Zmeny, resp. nové informácie z domácej ekonomiky od poslednej predikcie

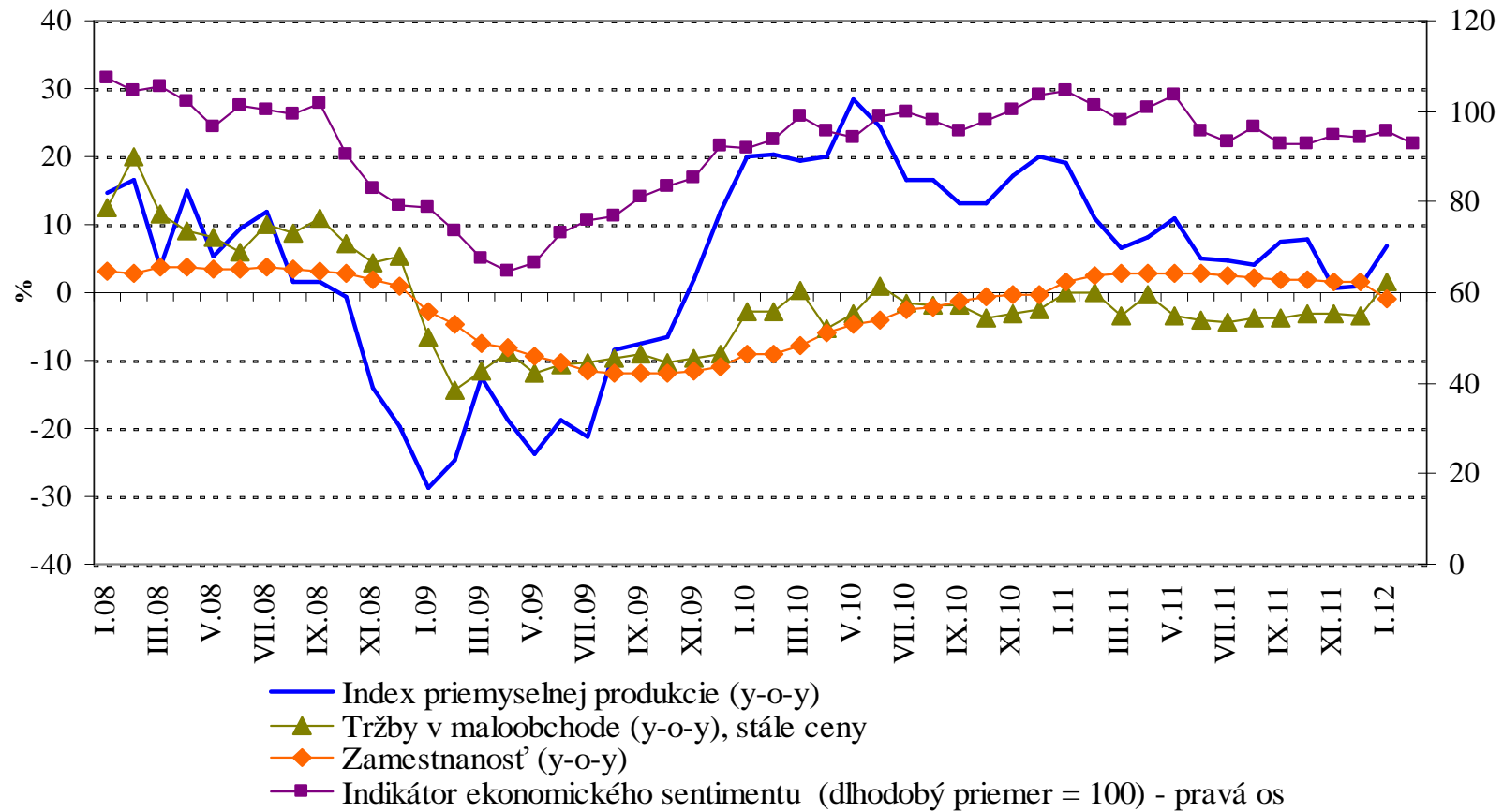
- priaznivý vývoj HDP SR v 4Q11 (priaznivejší ako očakávania NBS) a z toho vyplývajúci vysoký carry over do roku 2012. V rámci neho:
  - dynamický rast investícií – z veľkej časti v dôsledku **jednorazového** vplyvu stavebnej investície v automobilovom priemysle,
  - spomalenie importov, nižšia dovozná náročnosť – pravdepodobne **jednorazový** faktor výraznej neistoty ohľadne vývoja našej a globálnej ekonomiky,
  - dynamika exportov akoby nereagovala na prepád zahraničného dopytu,
- priaznivý aktuálny vývoj **priemyselnej produkcie**, tržieb,

### ALE

- menej priaznivý (nižší v porovnaní s očakávaniami) vývoj **zamestnanosti** v 4Q11 a dokonca jej prepád v januári – môže naznačovať očakávania spomaľovania produkcie,
- **spomaľovanie** ekonomického sentimentu SR.



# Mesačné indikátory





## Zhrnutie 2

Na základe nových technických predpokladov, ako aj informácií z externého a domáceho prostredia

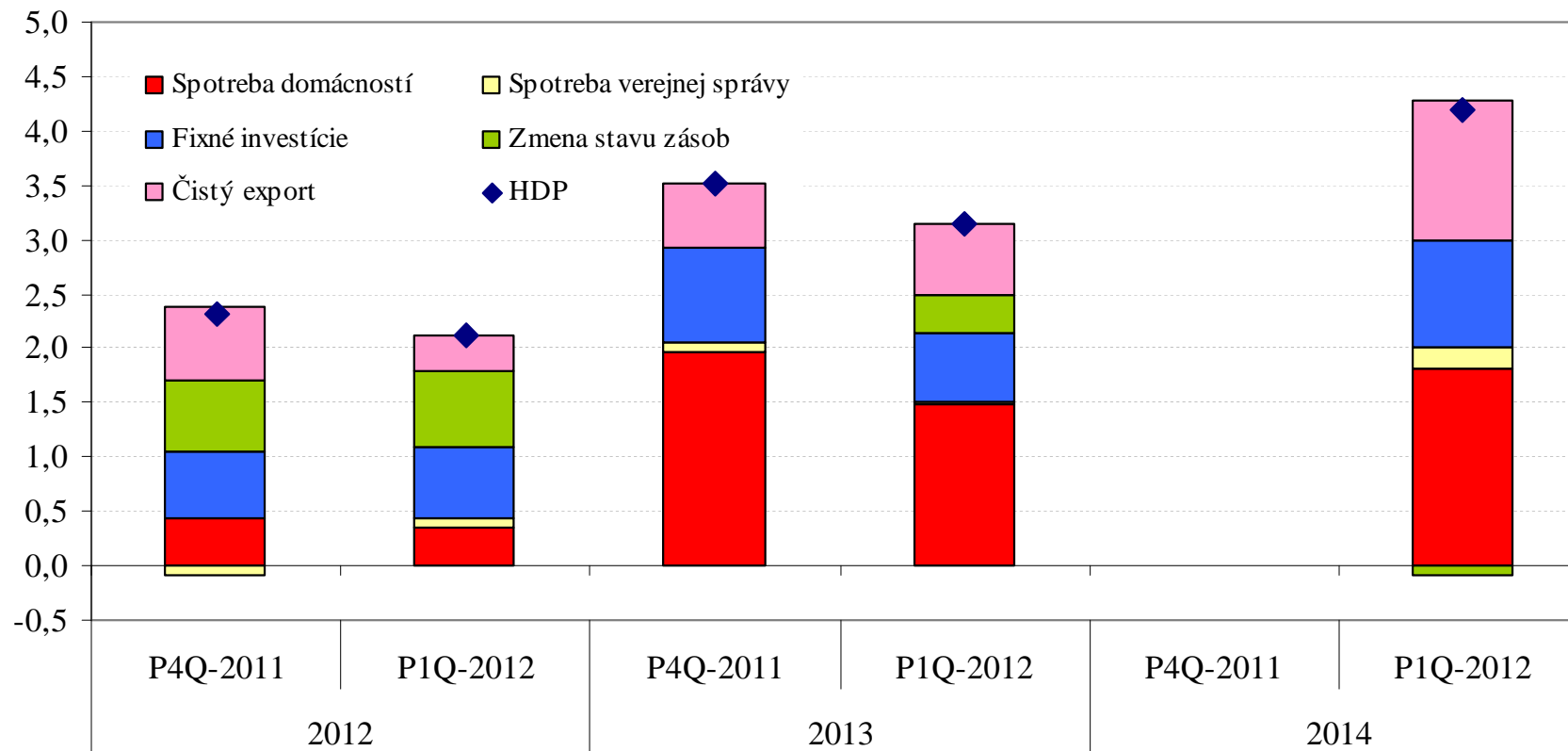
- **nebolo potrebné výraznejšie meniť**, prehodnotiť predikciu reálnej ekonomiky a inflácie,
- došlo k **zhoršeniu** predikcie trhu práce (v roku 2012).



# Predikcia HDP

p.b.

Príspevky k rastu HDP v stálych cenách





## Predikcia SR

	2011	2012		2013		2014	
	Skutočnosť	P4Q	P1Q	P4Q	P1Q	P4Q	P1Q
HICP (priemer roka)	4,1	2,8	2,9	1,9	1,9	-	2,0
HDP s. c.	3,3	2,3	2,1	3,5	3,1	-	4,2
Kompenzácie na zamestnanca v b. c.	0,9	3,0	2,6	4,8	4,6	-	5,1
Zamestnanosť ESA95	1,8	0,5	0,2	0,7	0,7	-	0,9
ULC (komp. na zamestnanca v b. c. / prod. práce ESA 95 v s. c.)	-0,6	1,2	0,7	1,9	2,1	-	1,8
BÚ/HDP	0,1	-0,4	0,4	-0,3	0,7	-	1,5



# Predikcia SR – P1Q-2012

2012

HDP by mal byť ovplyvnený pomalším zahraničným dopytom a stále utlmeným domácim dopytom. V porovnaní s P4Q-2011 by mal preto zaznamenať mierne pomalší rast.

Konečná spotreba domácností by mala od druhej polovici roka mierne zrýchľovať svoj rast, naďalej však zostane na nízkej úrovni. V porovnaní s P4Q-2011 by mala spomaliť, keďže pretrvávajúca nepriaznivá situácia na trhu práce by mala aj v tomto roku tlmiť výdavky spotrebiteľov. Miera úspor by sa tak mala udržať na vysokej úrovni.

Fixné investície by mali ako jediná zložka domáceho dopytu pôsobiť mierne prorastovo. Predpokladá sa, že pozitívny vývoj investícií koncom roka 2011 by nemal pokračovať v dôsledku pretrvávajúcej neistoty investorov a očakávaného sprísňovania úverových štandardov. Tvorba kapitálu by sa mala zvýšiť len mierne, podobne ako v predchádzajúcej predikcii.

Na trhu práce došlo k prehodnoteniu rastu zamestnanosti k mierne nižšej úrovni z titulu negatívneho vývoja vo 4. štvrtroku 2011, na základe aktuálneho vývoja. Do istej miery by mal byť jej vývoj ovplyvnený aj spomalením ekonomickej aktivity v priebehu 1. polroka 2012. V oblasti mzdového vývoja bol zakomponovaný predpoklad o zvyšovaní miezd v sektore zdravotníctva. Nárast vyjednaných nominálnych miezd v exportne orientovaných odvetviach by mal byť vykompenzovaný negatívnym vývojom v ostatných odvetviach.

Medziročná inflácia bola v prvých mesiacoch roka 2012 vyššia v porovnaní s očakávaniami, keď predovšetkým ceny tepla zaznamenali vyšší rast. Takýto vývoj posunul trajektóriu predikcie inflácie na celý rok 2012 na mierne vyššie úrovne v porovnaní s P4Q-2011.



# Predikcia SR – P1Q-2012

2013 – 2014

**Rast HDP** by mal vplyvom postupného zvyšovania zahraničného dopytu a mierneho oživenia domáceho dopytu v horizonte prognózy mierne zrýchľovať. Naďalej sa uvažuje, že finančná kríza sa neprehĺbi a situácia v Eurozóne sa stabilizuje. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou by však mal byť rast HDP pomalší v celom strednodobom horizonte v súvislosti s pomalším zahraničným dopytom a miernejším oživením konečnej spotreby.

**Konečná spotreba domácností.** V strednodobom horizonte by s postupným zrýchľovaním ekonomického rastu a zvyšovaním produktivity práce malo dochádzať aj k zvyšovaniu príjmov domácností. Tie by sa následne mali prejavovať aj v raste spotrebných výdavkov, miera úspor by však mala zostať nezmenená. V porovnaní s P4Q-2011 by mala rásť konečná spotreba výrazne pomalšie, nakoľko na základe doterajšieho vývoja sa očakáva udržanie vysokého sklonu k úsporám a opatrnostného prístupu domácností.

**Investičná aktivita** by sa mala vyvíjať v súlade s rastom ekonomiky. Výraznejšie zvýšenie investičnej aktivity sa očakáva až v roku 2014. Jej rast by však mal zostať na nižších úrovniach ako v minulej predikcii.





# Predikcia SR – P1Q-2012

## 2013 – 2014

Trh práce – očakávané oživenie ekonomiky od 2. polroka 2012 sa naplno prejaví v zamestnanosti až počas roka 2013, keďže trh práce reaguje s miernym oneskorením. Miera nezamestnanosti by sa mala vyvíjať v súlade s rastom zamestnanosti, a preto sa v horizonte prognózy predpokladá len veľmi postupné znižovanie miery nezamestnanosti. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou zostala zamestnanosť na nezmenenej úrovni.

Inflácia by sa mala v roku 2013 spomaliť, keď od januára 2013 sa očakáva pokles cien energií (elektrická energia). V celom strednodobom horizonte by na infláciu mal tlmiačo pôsobiť nízky spotrebiteľský dopyt a stabilizácia cien komodít. V porovnaní s P4Q-2011 nedošlo v prognóze inflácie k podstatným zmenám.



# Riziká

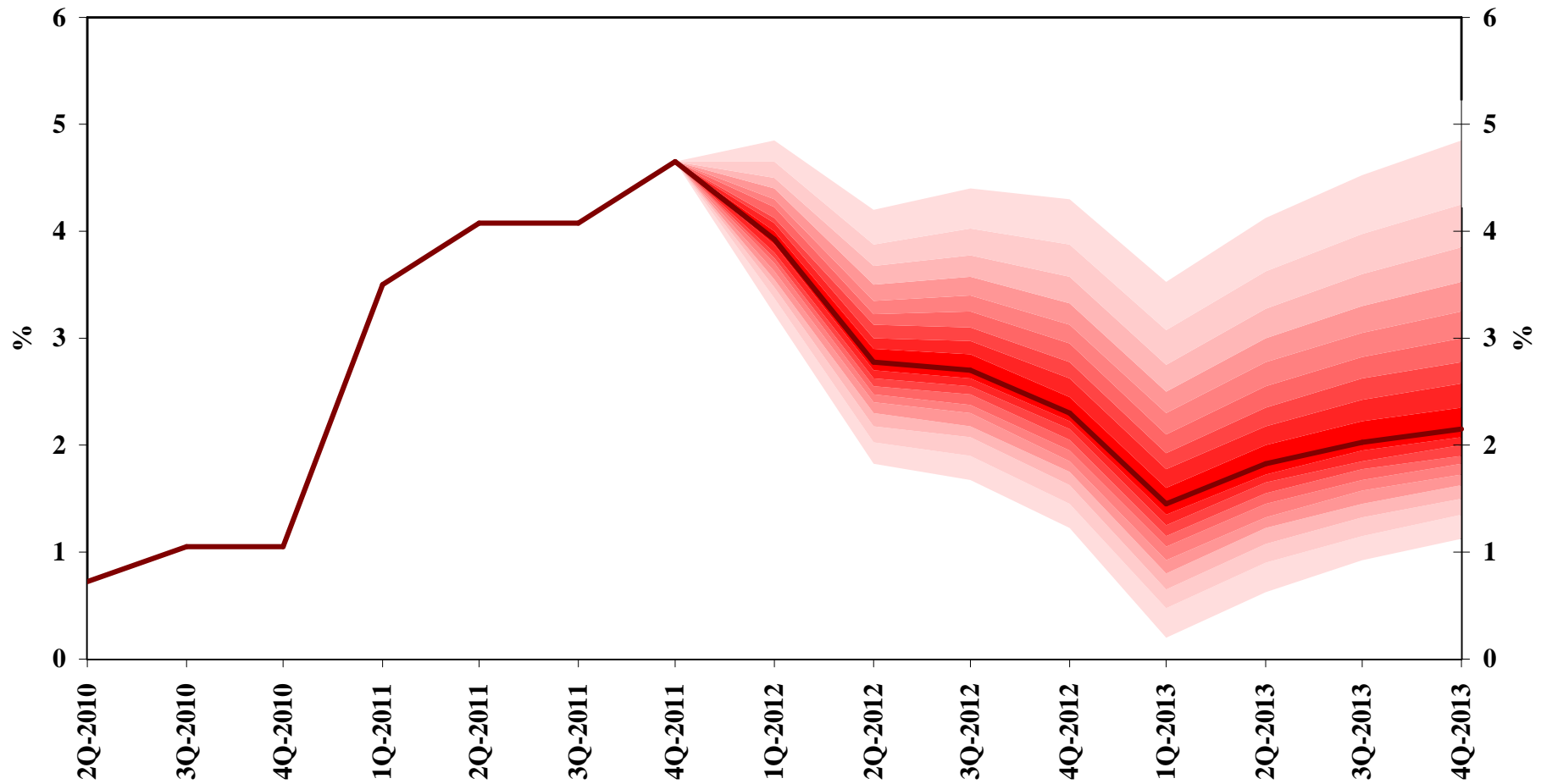


**Reálna ekonomika** – prevládajú riziká smerom nadol najmä v strednodobom horizonte predikcie, a to v dôsledku očakávanej fiškálnej konsolidácie. Negatívnym rizikom naďalej zostáva možné prehĺbovanie dlhovej krízy v Európe a jej vplyv na zahraničný dopyt. Napriek tomu z aktuálneho vývoja v zahraničnom obchode vyplýva možné pozitívne riziko v prípade, ak by ponukový šok a nízka dovozná náročnosť pokračovali aj naďalej.

**Inflácia** – V oblasti cien prevládajú v celom horizonte prognózy prevažne prorastové riziká. Na jednej strane je to nižší zahraničný a domáci dopyt. Na strane druhej smerom nahor medzi riziká patrí konsolidácia verejných financií a s tým súvisiace zvyšovanie nepriamych daní, zahraničná inflácia, ceny komodít.

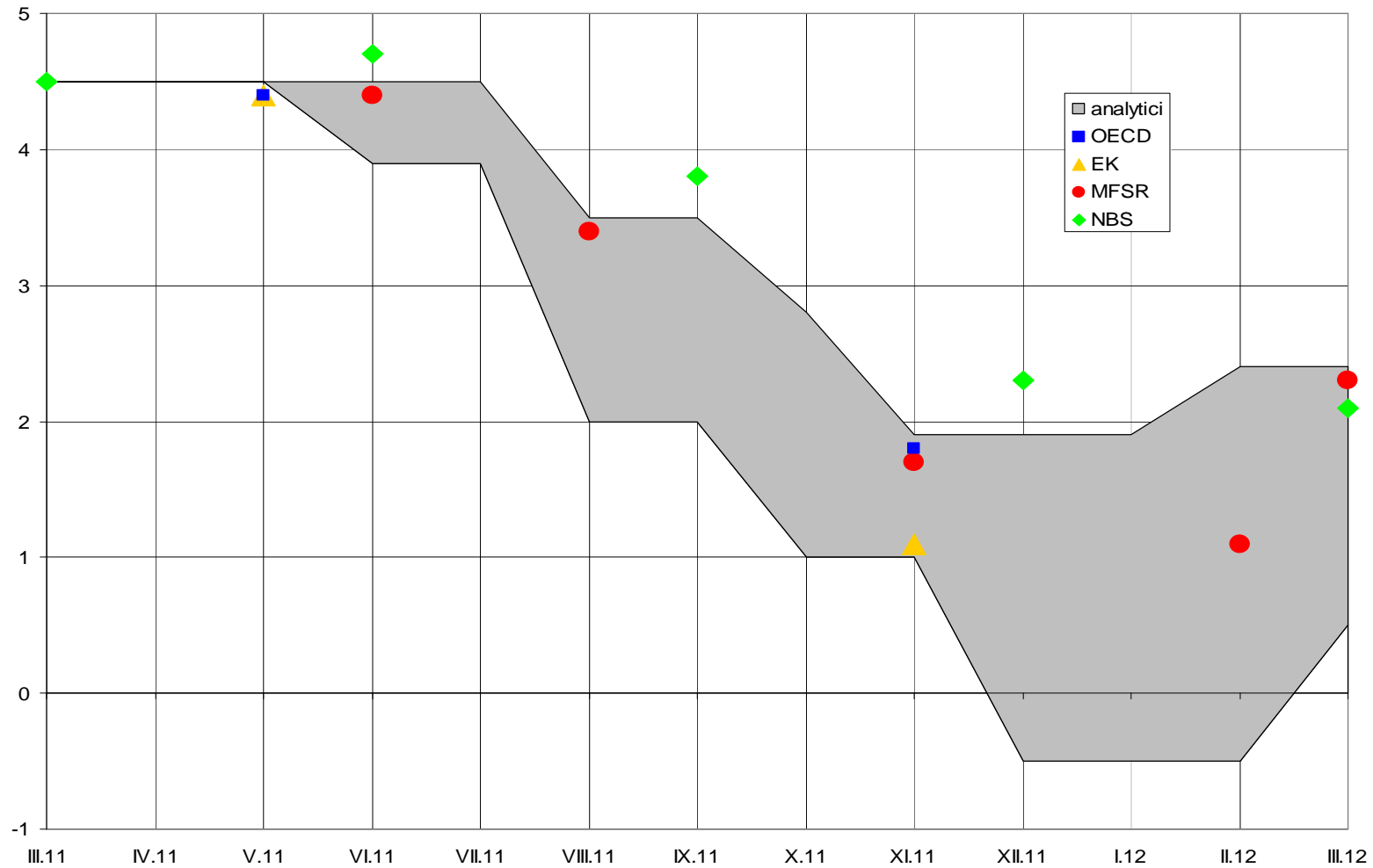


## Fan chart - HICP





## Porovnanie predikcií vývoja HDP v SR na rok 2012





**Ďakujem za pozornosť**