



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



STREDNODOBÁ PREDIKCIA

2. Q
2012

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
12. júna 2012.

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

ISSN 1338-1466 (elektronická verzia)



Obsah

1	ZHRNUTIE	4
2	AKTUÁLNY VÝVOJ V ZAHRANIČÍ A V SR	6
3	TECHNICKÉ PREDPOKLADY	9
4	PROGNÓZA EXTERNÉHO PROSTREDIA	11
5	MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA SR	12
5.1	Ekonomický rast	12
5.2	Trh práce	15
5.3	Náklady práce a cenový vývoj	16
6	RIZIKÁ PROGNÓZY	18
7	POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PROGNÓZOU	19
	ZOZNAM TABULIEK	18
	Tab. 1 Riziká predikcie	18
	Tab. 2 Strednodobá predikcia (P1Q-2012) základných makroekonomických ukazovateľov	21

ZOZNAM BOXOV

Box 1	Vývoj cenovej konkurencieschopnosti reprezentovaný efektívnym výmenným kurzom	12
-------	---	----

ZOZNAM GRAFOV V BOXOCH

Graf A	Vývoj indexov NEER a REER	13
Graf B	Rovnovážny reálny efektívny výmenný kurz	13

ZOZNAM GRAFOV

Graf 1	Krátkodobé indikátory	7
Graf 2	Vývoj na trhu práce	8
Graf 3	Vývoj inflácie	8
Graf 4	Výmenný kurz EUR/USD	9
Graf 5	Cena ropy Brent v USD/barel	9
Graf 6	Cena ropy Brent v EUR/barel	9
Graf 7	Ceny neenergetických surovín	10
Graf 8	Predikcia zahraničného dopytu a slovenského exportu tovarov a služieb v stálych cenách	12
Graf 9	Rozklad investícií	14
Graf 10	Vývoj reálnych príjmov, spotreby a miery úspor domácností	14
Graf 11	Vývoj HDP a produkčnej medzery	15
Graf 12	Vývoj zamestnanosti, odpracovaných hodín a miery nezamestnanosti	16
Graf 13	Vývoj ziskových marží	16



1 ZHRNUTIE

Aktuálna strednodobá predikcia NBS bola vypracovaná v čase stabilizácie očakávaní v eurozóne. Predpokladá sa, že prepád ekonomickej aktivity za eurozónu dosiahol dno na prelome rokov 2011 a 2012 a následne by sa mala ekonomická aktivita zvyšovať. Tento predpoklad je založený rovnako ako predchádzajúca prognóza na tom, že sa finančná kríza nebude ďalej zintenzívňovať a na oživení rastu svetového obchodu a zahraničného dopytu, ako aj postupnom posilnení domáceho dopytu v horizonte prognózy.

Najnovší výhľad makroekonomického vývoja SR ďalej vychádza z technických predpokladov Eurosystému¹, zo zverejneného rýchleho odhadu o raste ekonomiky a zamestnanosti za 1. štvrťrok 2012 a z najnovších mesačných údajov a krátkodobých predstihových indikátorov².

Vzhľadom na minimálne zmeny v technických predpokladoch nebolo potrebné výraznejšie zrevidovať vývoj základných ukazovateľov makroekonomického vývoja v horizonte prognózy, ktoré tak zostávajú na podobných hodnotách ako v predchádzajúcej predikcii. Priaznivejší vývoj ekonomiky SR a zamestnanosti v 1. štvrťroku viedol k prehodnoteniu týchto ukazovateľov na rok 2012 smerom k mierne vyššej úrovni. V súvislosti s aktuálnym rýchlejšim cenovým vývojom došlo aj k zvýšeniu prognózy inflácie v tomto roku.

Rýchly odhad rastu ekonomiky a zamestnanosti za 1. štvrťrok 2012 naznačil, že ponukový šok z predchádzajúceho štvrťroka nebol len jednorazový efekt, ale mohol by predstavovať pozitívny impulz pre ekonomiku. Hlavný zdroj rastu ekonomiky pochádzal z príspevku čistého exportu, keď sa zvýšil vývoz pri výraznejšom prepade dovozov. V priebehu roka 2012 sa však očakáva dobehnutie dovozných nárokov. Rast ekonomiky by mal byť v roku 2012 založený najmä na exportnej výkonnosti a z domácej časti ekonomiky na spotrebe domácností a verejnej správy. Na druhej strane výraznejšie spomalenie sa očakáva pri investičnom dopyte. To spolu s odhadovaným nižším zahraničným dopytom by malo viesť k spomaleniu ekonomickej aktivity v roku 2012 v porovnaní s predchádzajúcim rokom.

V horizonte predikcie by malo dochádzať k akcelerácii zahraničného dopytu, čo by malo podporiť zrýchlenie rastu ekonomiky na Slovensku. Ten by mal byť založený nielen na zahraničnom dopyte, ale postupne aj na obnove domáceho dopytu. Podporovaný bude pozitívnym príjmovým efektom a nízkymi úrokovými sadzbami.

Na trhu práce by malo dôjsť v roku 2012 k spomaleniu rastu zamestnanosti v porovnaní s rokom 2011, čo bude reflektovať vývoj ekonomiky. V ďalšom období by mal rast zamestnanosti spolu s výraznejším oživením ekonomiky zosilnieť. V súlade s týmto vývojom by malo dochádzať k postupnému poklesu miery nezamestnanosti v celom horizonte predikcie.

Inflácia zaznamenala začiatkom roka 2012 vyššie hodnoty, ako sa predpokladalo. Bolo to ovplyvnené vývojom najmä cien nespracovaných potravín a priemyselných tovarov bez energií (neočakávané zvýšenie cien liekov a vajec). Vyšší ako predpokladaný rast cien sa premietol aj do predikcie na celý rok 2012. V horizonte prognózy sa však očakáva klesajúci trend. V celom horizonte predikcie záporná produkčná medzera, vysoká miera nezamestnanosti spolu s nižším rastom cien energií by mali pôsobiť na spomalenie inflácie v rokoch 2013 a 2014.

V porovnaní s predchádzajúcou predikciou došlo k najvýraznejšej zmene pri odhade rastu ekonomiky v roku 2012. Výrazne vyšší ako očakávaný rast ekonomiky v 1. štvrťroku 2012 prevážil negatívny efekt nižšieho zahraničného dopytu pre rok 2012. Podobne mierne rýchlejší rast zamestnanosti sa predpokladá v súvislosti s lepšimi ako očakávanými zverejnenými údajmi za 1. štvrťrok 2012. V strednodobom horizonte nedošlo k odchýleniu od hodnôt v marcovej predikcii. V inflácii sa v porovnaní s predchádzajúcou predikciou pristúpilo k jej zvýšeniu pre rok 2012. Bolo to najmä z dôvodu vyššej ako očakávanej dynamiky v prvých štyroch mesiacoch 2012. V horizonte predikcie bol cenový vývoj zachovaný približne na rovnakej úrovni.

V aktuálnej strednodobej prognóze prevládajú riziká v reálnej ekonomike smerom nadol. Neistota ohľadne vývoja v niektorých krajinách euro-

¹ Eurosystem Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area, Jún 2012. Podrobnejšie informácie o prognóze ECB sú dostupné na www.ecb.int

² Dátum uzávierky predpokladov predikcie bol 15. mája 2012, v dôsledku čoho boli k dispozícii len informácie z rýchleho odhadu HDP.



zóny by sa mohla premietnuť aj do ostatných krajín, a tak výraznejšie znížiť dopyt po slovenských výrobkoch a službách s následným negatívnym vplyvom na výkonnosť slovenskej ekonomiky. Očakávaná pokračujúca fiškálna konsolidácia v zahraničí môže taktiež znížiť zahraničný dopyt. Keďže v čase vypracovania aktuálnej predikcie neboli známe ani kvantifikované opatrenia fiškálnej konsolidácie v SR, žiadne nové opatrenia neboli zapracované do základného scenára, predstavujú však riziko smerom k nižšiemu rastu. Z predbežných informácií je však možné odhadnúť, že opatrenia budú prijaté skôr na príjmovej strane a takého charakteru, že by v krátkodobom horizonte nemali mať výrazný negatívny vplyv na HDP. Otázny však môže byť dopad na udržateľnosť verejných financií a ekonomického rastu

v dlhodobejšom horizonte. V zahraničnom obchode SR existuje možné pozitívne riziko, ak by ponukový šok a nízka dovozná náročnosť neboli len jednorazovým efektom a pokračovali by aj naďalej.

V oblasti cien sú riziká pre rok 2012 vybilancované. V ďalších rokoch prevládajú prevažne prarastové riziká. Riziko smerom nahor predstavuje najmä zahraničná inflácia, cena ropy a výmenný kurz. Z domácej stránky sa javí smerom nahor riziko vyplývajúce z pripravovanej konsolidácie verejných financií, ktoré by sa mohlo materializovať cez vyššie nepriame dane. Celkovo vplyv vyššie uvedených rizík by mohol byť čiastočne tlmený nižším ako predpokladaným zahraničným dopytom.

2 AKTUÁLNY VÝVOJ V ZAHRANIČÍ A V SR

ZNAČNE DIFERENCOVANÝ VÝVOJ V JEDNOTLIVÝCH KRAJINÁCH...

Globálna ekonomika v 1. štvrťroku 2012 zaznamenala mierne zrýchlenie rastu. Vo vyspelých ekonomikách hlavnou prekážkou pre výraznejší ekonomický rast zostáva slabý trh práce, finančná situácia domácností a potreba fiškálnej konsolidácie. Ekonomickú aktivitu v niektorých krajinách eurozóny spomaľuje aj neistota ohľadom riešenia dlhovej krízy. Vo väčšine rozvíjajúcich sa ekonomík došlo k spomaleniu ekonomickej aktivity. Napriek tomu ich ekonomický rast zostáva nad úrovňou vyspelých ekonomík a zohráva tak významnú úlohu pri globálnej ekonomickej obnove. V priebehu 1. štvrťroku 2012 kompozitný indikátor ekonomickej dôvery (CLI)³ v krajinách OECD pokračoval v mierne rastúcom trende. Jeho postupný rast tak signalizuje pokračujúcu obnovu globálnej ekonomiky.

HDP eurozóny v 1. štvrťroku 2012 stagnoval po tom, čo vo 4. štvrťroku 2011 poklesol o 0,3 %. Krehký ekonomický rast zaznamenaný v poslednom období bol ovplyvnený predovšetkým slabým domácim dopytom. Ten odrážal nepriaznivý vplyv dlhovej krízy na spotrebiteľskú a podnikateľskú dôveru, vysoké ceny ropy, zhoršené úverové podmienky, ako aj ďalšie sprísňovanie fiškálnych politík v niektorých krajinách eurozóny. Ekonomická aktivita v krajinách OECD sa v 1. štvrťroku 2012 mierne zrýchlila. V jednotlivých krajinách však bol ekonomický vývoj rozdielny. Kým Veľká Británia zaznamenala pokles, eurozóna stagnáciu, Japonsko a USA dosiahli rast. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom došlo v USA k spomaleniu rastu HDP. Nepriaznivo na vývoj HDP vplývalo spomalenie rastu súkromných investícií a taktiež znižovanie vládnych výdavkov, ktoré však nebolo také výrazné ako v predchádzajúcom štvrťroku. Pozitívne k vývoju HDP prispela spotreba domácností, rovnako aj rast exportov. Indikátor aktivity v priemysle (ISM)⁴ v 1. štvrťroku 2012 mierne vzrástol vďaka pozitívnemu vývoju nových objednávok a naznačuje tak mierne zlepšenie podnikateľského sentimentu v USA. Hospodárstvo USA by tak mohlo mierne rásť, avšak miera neistoty zostáva naďalej vysoká. V 1. štvrťroku 2012 ekonomická aktivita v Číne opätovne mierne spomalila v dôsledku doznievania realizovaných restriktívnych

hospodárskych opatrení, poklesu exportov a tiež stagnácie čínskeho realitného trhu. K spomaľovaniu čínskej ekonomiky dochádza od druhej polovice roka 2011, avšak v porovnaní s vyspelými ekonomikami naďalej dosahuje pomerne vysoký rast. Rovnako aj ostatné rozvíjajúce sa ekonomiky zaznamenali spomaľovanie ekonomickej aktivity, avšak naďalej rastú relatívne dynamicky. Napriek oslabeniu domáceho a zahraničného dopytu sa naďalej predpokladá len mierne pribrzdzenie ich rastu.

VYŠŠÍ RAST EKONOMIKY VPLYVOM RASTU EXPORTOV A NAJMÁ NÍZKÝCH DOVOZOV...

HDP v eurozóne v 1. štvrťroku 2012 stagnoval, avšak vývoj v jednotlivých krajinách bol značne heterogénny. Rast slovenskej ekonomiky dosiahol podľa rýchleho odhadu ŠÚ SR medzikvartálne 0,8 %, čo bolo výrazne rýchlejšie tempo rastu, ako sa predpokladalo v poslednej predikcii. Vyšší ako očakávaný rast ekonomiky odzrkadľoval vývoj v Nemecku a v krajinách mimo eurozóny. Na základe mesačných údajov je zrejmé, že za rastom ekonomiky bol predovšetkým zahraničný obchod. Vývoz smeroval aj mimo krajín EÚ. Vysoký prebytok v zahraničnom obchode vyplýval nielen z rastúceho vývozu, ale aj z pretrvávajúcich nízkych dovozov. Druhý štvrťrok za sebou sa znížila dovozná náročnosť⁵. Vývoj zahraničnoobchodnej bilancie by mohol potvrdzovať pretrvávajúce pozitívne ponukové šoku identifikovaného v decembrovej predikcii. Tento vývoj súvisí s nábehom rozšírených výrobných automobilového priemyslu, čo dokumentuje rast priemyselnej produkcie a tržieb v priemysle za túto kategóriu v prvých troch mesiacoch 2012. Nové objednávky dokonca zvýšili medzioročný rast v 1. štvrťroku. Celkovo nálada v priemysle je naďalej pozitívna, ako naznačuje sentiment za apríl. Z produkčnej stránky súvisel priaznivý vývoj najmä s výkonom priemyslu, konkrétne so zvýšenou produkciou automobilového priemyslu a naň naviazaných odvetví. Slovenská ekonomika získavala trhovú podiel a zvyšovala konkurencieschopnosť.

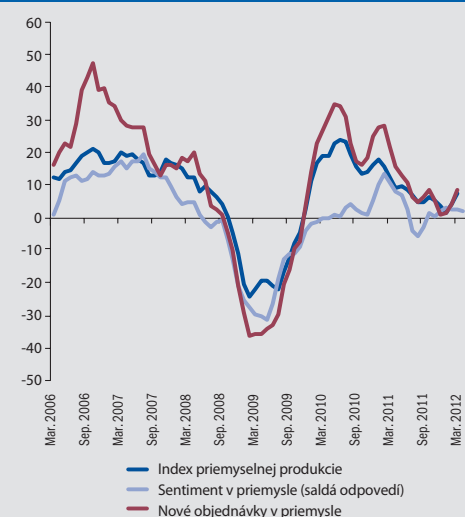
Produkcia podnikov bola ovplyvnená finančnými obmedzeniami v prvých dvoch štvrťrokoch 2012, a to zo strany interného financovania, čo

3 Indikátory CLI sú pravidelne na mesačnej báze publikované OECD.

4 Institute for Supply Management: PMI (Index nákupcov zásob) – indikátor ekonomickeho sentimentu v priemysle USA. Napriek tomu, že tento indikátor zbiera údaje len z priemyslu, je považovaný za významný indikátor sentimentu pre celú ekonomiku.

5 Zmenou v dovoznej náročnosti sa v texte rozumie prechodná zmena v podiele dovozov na vývozo.

Graf 1 Krátkodobé indikátory (medziročný rast v %, 3-mesačné kľzavé priemery)



Zdroj: ŠÚ SR.

pravdepodobne vyplýva z horšieho hospodárenia podnikov. Dokumentuje to pokles ziskovosti v priemysle v poslednom štvrtroku 2011. Zo strany bánk nebolo identifikované sprísňovanie úverových štandardov pre nefinančné spoločnosti, zmena nebola zaznamenaná ani v úrovni dopytu po úverových zdrojoch, ktorý zostáva stále nízky. Pre nefinančné spoločnosti naďalej prevládajú relatívne priaznivé podmienky vyjadrené úrokovými sadzbami. Je potrebné však zdôrazniť, že medziročný rast úverov nefinančným spoločnostiam sa v priebehu 1. štvrtroku 2012 spomalil a odzrkadľuje pomerne heterogénny vývoj v jednotlivých odvetviach ekonomiky.

Okrem pozitívneho príspevku čistého exportu bol rast ekonomiky pravdepodobne ovplyvnený aj miernym zvýšením domáceho dopytu. Mesačné údaje o maloobchodných tržbách poukazujú na mierne oživenie spotreby domácností. Nominálne príjmy domácností zaznamenali mierne zrýchlenie rastu, čo sa spolu so spomalením cien pozitívne prejavilo vo vývoji reálneho disponibilného dôchodku. Vytváral sa tým priestor pre rast spotreby. Prepád dôvery sa zastavil na prelome rokov a postupne sa začala spotrebiteľská dôvera zlepšovať, i keď stále zotrúva na výrazne negatívnych hodnotách. Očakávania domácností ohľadom budúcej nezamestnanosti a finančnej situácie sa stabilizovali v prvých dvoch mesiacoch tohto roka s mierne pozitívnym trendom

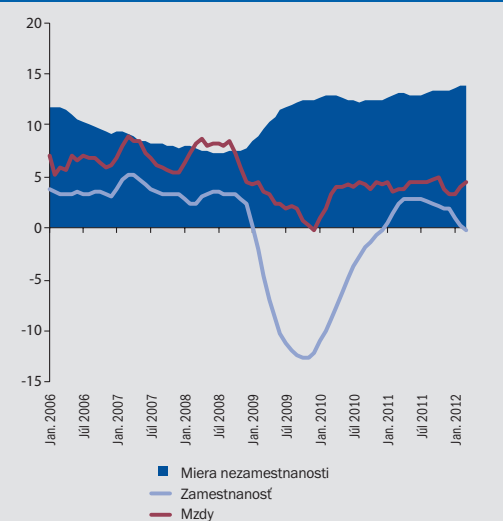
v marci a apríli. Pozitívnejšia nálada domácností sa prejavila v úverových aktivitách domácností, keď si domácnosti začali viac požičiavať na spotrebné účely. Na druhej strane sa však mierne znížil záujem o úvery na nehnuteľnosti. Banky v 1. štvrtroku 2012 nepristúpili k zmene úverových štandardov, ale v dôsledku vývoja trhových sadzieb mierne poklesli klientske úrokové sadzby z úverov na nehnuteľnosti. V dôsledku spomalenia rastu úverov na nehnuteľnosti sa celkový rast úverov mierne znížil. Súvisí to najmä s opatrným prístupom domácností k väčším investíciám a tiež pravdepodobne so stále relatívne vysokými cenami nehnuteľností.

Spotreba verejnej správy pravdepodobne tiež pozitívne prispela k rastu ekonomiky, keď z údajov o čerpaní štátneho rozpočtu vyplynulo rýchlejšie čerpanie výdavkov na tovary a služby v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka (pravdepodobne aj v súvislosti s predčasnými parlamentnými voľbami).

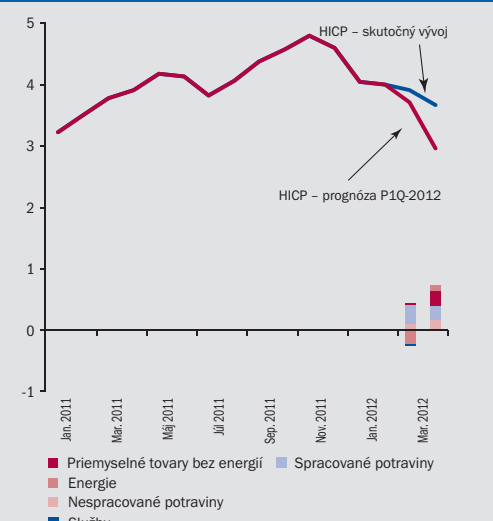
Rast investícií bol po jednorazových efektoch vo 4. štvrtroku 2011 do veľkej miery ovplyvnený pretrvávajúcim neistotou na finančných trhoch. Možno sa domnievať, že spomalenie úverových aktivít v podnikovom sektore spôsobilo stagnáciu v investičnej činnosti.

MIERNE POZITÍVNEJŠÍ VÝVOJ NA TRHU PRÁCE...

Vývoj na trhu práce bol v 1. štvrtroku 2012 na základe rýchleho odhadu ŠÚ SR lepší, ako sa predpokladalo. Zamestnanosť vzrástla o 0,2 % v porovnaní so 4. štvrtkom 2011. Mesačné údaje vybraných odvetví poukazovali na stagnáciu, resp. pokles zamestnanosti, čo sa podľa rýchleho odhadu nepotvrdilo. Pravdepodobne to bolo spôsobené vytváraním pracovných miest v malých a stredných podnikoch, keďže ich štatistiky nie sú zahrnuté v mesačných výkazoch. Nárast zamestnanosti reflektoval lepší ako očakávaný vývoj v reálnej ekonomike. Napriek miernemu zvýšeniu zamestnanosti zostala miera nezamestnanosti podľa mesačných údajov naďalej tesne pod 14 % a v porovnaní s posledným štvrtkom 2011 sa nezmenila. Produktivita práce rástla v porovnaní s očakávaniami mierne rýchlejšie, no v porovnaní s posledným štvrtkom 2011 sa spomalila, čo bolo spôsobené nárastom zamestnanosti. Rast produktivity práce vytvoril priestor pre zvýšenie príjmov. Po ich

Graf 2 Vývoj na trhu práce (medziročný rast v %, 3-mesačné kľzavé priemery)


Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 3 Vývoj inflácie (príspevky v p. b., rast v %)


Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

medzikvartálnom poklese v poslednom štvrtroku 2011 sa predpokladá na základe mesačných údajov v 1. štvrtroku 2012 nárast kompenzácií na zamestnanca.

VYŠŠÍ AKO OČAKÁVANÝ RAST CIEN V DÔSLEDKU NÁKLADOVÝCH FAKTOROV, ADMINISTRATÍVNYCH ZÁSAHOV A PONUKOVÉHO ŠOKU...

Inflácia v prvých štyroch mesiacoch tohto roka mierne spomalila v dôsledku odznenia efektov zvyšovania daní, zavedenia poplatkov a vysokých cien potravín a energií v predchádzajúcom roku, avšak naďalej sa udržiava na relatívne vysokej úrovni. V porovnaní s očakávaniami z predchádzajúcej

predikcie bol rast cien v prvých štyroch mesiacoch rýchlejší. Bolo to v dôsledku vyššieho ako očakávaného rastu cien priemyselných tovarov bez energií a potravín. V cenách priemyselných tovarov bez energií sa prejavil neočakávaný nárast cien liekov na lekárske predpis (z dôvodu novej kategorizácie liekov) a v cenách potravín rast cien vajec (dôsledok ponukového šoku po zavedení smernice EÚ). Ceny priemyselných tovarov odzrkadľovali aj vývoj v ostatných krajinách eurozóny, kde sa prejavili nákladové faktory a oslabenie kurzu. V cenách služieb sa prejavili najmä nákladové faktory. Akcelerujúce ceny pohonných látok a zvýšené ceny energií od začiatku tohto roka prispievali k rastu cien energií.

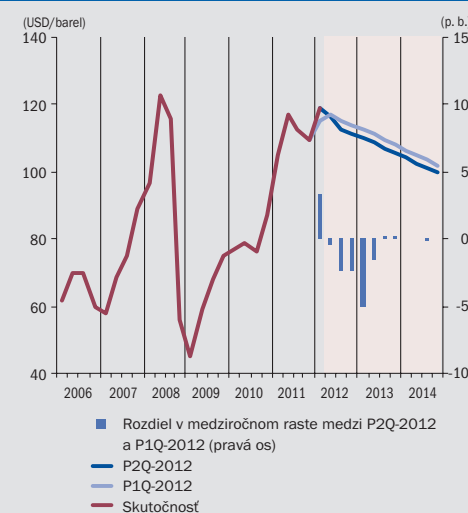
3 TECHNICKÉ PREDPOKLADY⁶

Od zverejnenia poslednej prognózy na začiatku marca bol **výmenný kurz** eura voči americkému doláru naďalej volatilný a od konca apríla výrazne oslaboval. Jeho vývoj bol ovplyvňovaný dlhovou krízou v eurozóne. Aktuálna prognóza predpokladá priemernú úroveň kurzu eura voči americkému doláru⁷ 1,30 USD/EUR v roku 2012, ako aj v rokoch 2013 a 2014.

Cena ropy v priebehu 1. štvrťroka výrazne vzrástla. K jej rastu prispeli očakávania silnejšej ekonomickej obnovy, výrazne studené počasie v Európe a obavy z geopolitického napätia v krajinách exportujúcich ropu. Priemerná cena ropy v 1. štvrťroku 2012 dosiahla 118,5 USD/barel. V ďalšom období došlo k poklesu jej ceny a ku koncu mája dosiahla úroveň okolo 110 USD/barel. Na pokles ceny ropy pôsobí predovšetkým zvýšená produkcia ropy z krajín OPEC, ale aj mimo krajín OPEC a rovnako aj očakávaný slabší dopyt po rope. Prognóza predpokladá v roku 2012 cenu ropy na úrovni 114,6 USD/barel, v roku 2013 sa predpokladá jej pokles na 107,9 USD/barel a v roku 2014 pokračovanie poklesu na úroveň 102,0 USD/barel.

Ceny **neenergetických komodít** (v USD) v 1. štvrťroku mierne vzrástli po ich predchádzajú-

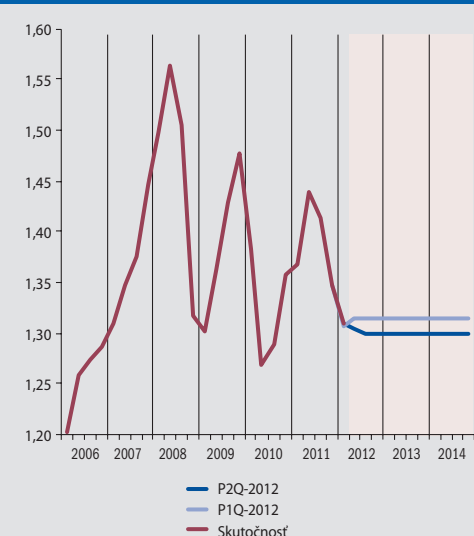
Graf 5 Cena ropy Brent v USD/barel



Zdroj: NBS, ECB.

com výraznejšom poklese ku koncu roka 2011. Dôvodom rastu boli najmä zlepšujúce sa výhliadky obnovenia globálnej ekonomickej aktivity. V agrokomoditách na rast cien pôsobili aj nepriaznivé klimatické podmienky. V prípade

Graf 4 Výmenný kurz EUR/USD



Zdroj: NBS, ECB.

Graf 6 Cena ropy Brent v EUR/barel

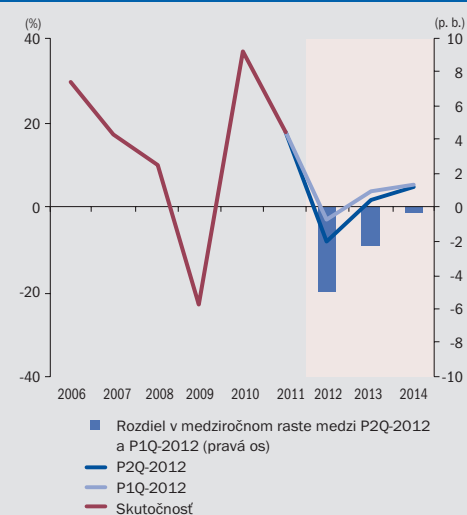


Zdroj: NBS, ECB.

⁶ Technické predpoklady strednodobej prognózy, ako aj predpoklady vývoja medzinárodnej ekonomiky vychádzajú z „Makroekonomických projekcií odborníkov eurosystému pre eurozónu“ z júna 2012 a sú založené na údajoch dostupných k 15. máju 2012.

⁷ Prognóza v celom horizonte predpokladá, že bilaterálny výmenný kurz eura voči americkému doláru zostane nezmenený na úrovni priemeru za desať pracovných dní končiacich dňom uzávierky.

Graf 7 Ceny neenergetických surovín (medziročná zmena v %)



Zdroj: NBS, ECB.

kovov bol rast ich cien zapríčinený silnejším dopytom z rozvíjajúcich sa ekonomík. V roku 2012 prognóza predpokladá pokles cien neenergetických komodít o 8,0 % s následným rastom v roku 2013 o 1,6 % a v roku 2014 o 5,1 %.

Priemerná úroveň **krátkodobých úrokových sadzieb**⁸ (3-mesačný EURIBOR) by mala dosiahnuť 0,8 % v roku 2012, 0,7 % v roku 2013 a 0,9 % v roku 2014.

⁸ Technické predpoklady týkajúce sa vývoja úrokových sadzieb a cien komodít sú založené na očakávaniach trhu s dátumom uzávierky 15. mája 2012. Predpoklad týkajúci sa krátkodobých úrokových sadzieb je výhradne technickej povahy.



4 PROGNOZA EXTERNÉHO PROSTREDIA

ZRÝCHĽOVANIE GLOBÁLNEHO RASTU V HORIZONTE PREDIKCIE...

Globálny ekonomický rast by mal v roku 2012 dosiahnuť 3,2 %. V ďalších rokoch by sa mal postupne zrýchľovať na 3,8 % v roku 2013 a v roku 2014 na 4,2 %. Rizikom pre vývoj globálnej ekonomiky je najmä neistota ohľadom riešenia dlhovej krízy v niektorých krajinách eurozóny, zintenzívňovanie napätia na finančných trhoch, ako aj prípadný ďalší rast cien komodít.

VEĽMI MIERNE OŽIVENIE V EUROZÓNE, POTREBNÁ REŠTRUKTURALIZÁCIA BILANCIÍ...

Za predpokladu, že sa finančná kríza nebude ďalej zintenzívňovať, by sa mal rast HDP eurozóny v horizonte prognózy postupne zrýchliť v dôsledku oživenia rastu svetového obchodu a zahraničného dopytu, ako aj postupného posilnenia domáceho dopytu. Domáci dopyt by mali podporovať veľmi nízke krátkodobé úrokové sadzby a priaznivý dopad poklesu cien energií a potravín na reálny disponibilný príjem domácností. Pozitívne by ho tiež mali ovplyvňovať opatrenia na obnovenie fungovania finančného systému. Celkovo však bude oživenie mierne v dôsledku pretrvávajúcej potreby reštrukturalizácie bilancií tak verejného, ako aj súkromného sektora vo viacerých krajinách eurozóny. Medziročne by sa mal rast HDP pohybovať v roku 2012 v rozpätí -0,5 % – 0,3 % a v roku 2013 medzi 0,0 % – 2,0 %.

INFLÁCIA NAD CIELOM V DÔSLEDKU VYSOKÝCH CIEŇ ROPY, OSLABENIA KURZU A ZVÝŠOVANIA DANÍ...

Priemerná inflácia by sa mala v roku 2012 pohybovať v intervale 2,3 % – 2,5 %. Jej relatívne vysoká úroveň odráža vplyv nárastu cien ropy, oslabenie výmenného kurzu eura a zvýšenie nepriamych daní. V roku 2013 by sa mala inflácia výrazne znížiť a pohybovať sa v rozpätí 1,0 % – 2,2 %. K zníženiu inflácie by mal prispieť vývoj cien energií, nakoľko sa v horizonte prognózy očakáva postupný pokles ceny ropy a vyprchanie vplyvu jej vysokého rastu v minulosti. Príspevok cien potravín by mal tiež poklesnúť, avšak miernejšie. HICP inflácia bez potravín a energií by mala byť v horizonte prognózy viacmenej stabilná, nakoľko očakávané zvýšenie nepriamych daní a administratívnych cien bude vyvážené tlmiacim tlakom slabšieho domáceho dopytu a očakávaného umierneného rastu nákladov práce.

AKCELERÁCIA GLOBÁLNEHO OBCHODU V HORIZONTE PREDIKCIE...

Po výraznom spomalení dynamiky globálneho obchodu v roku 2011 by malo jej pribrzdzenie pokračovať aj v roku 2012 na 4,4 %. V roku 2013 by sa rast globálneho obchodu mal zrýchliť na 6,4 % a v roku 2014 by mal dosiahnuť 7,2 %. Spomalenie ekonomickej aktivity v roku 2011 sa premietlo aj do zníženia rastu exportných trhov Slovenska, ktoré by malo pokračovať aj v roku 2012, keď sa očakáva jeho rast na úrovni 2,1 %. V roku 2013 by však malo dôjsť k jeho postupnému oživeniu na 5,8 % a v roku 2014 na 6,6 %.

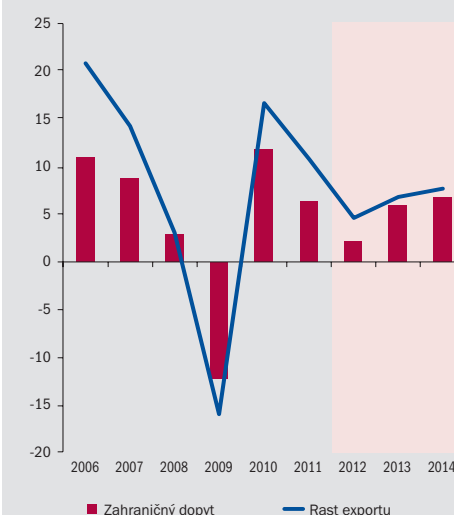
5 MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA SR

5.1 EKONOMICKÝ RAST

POSTUPNÁ OBNOVA RASTU ZAHRANIČNÉHO DOPYTU S POZITÍVNYM VPLYVOM NA EXPORT...

Rast zahraničného dopytu po slovenských výrobkoch a službách by mal na základe prevzatých externých predpokladov dosiahnuť najnižšiu úroveň na prelome rokov 2011 a 2012 s najväčším dopadom v roku 2012. Rast slovenských exportov kopíruje tento vývoj, avšak zvyšovanie trhového podielu by malo pokračovať aj v roku 2012 v dôsledku pozitívneho ponukového šoku. Ten predstavuje nová produkcia v automobilovom priemysle. Pozitívnejšiu náladu v exportne orientovaných odvetviach priemyslu dokumentuje výrazný nárast exportných očakávaní v priebehu tohto roka, čo sa zhoduje s postupným rastom zahraničného dopytu a malo by sa to prejavovať v miernom zrýchľovaní rastu exportov v roku 2012. Priemysel na Slovensku vníma zlepšenie konkurenčnej pozície na trhoch nielen v rámci EÚ, ale aj mimo krajín EÚ. To by mohlo byť hlavným faktorom predikcie očakávaného zvyšovania exportnej výkonnosti v tomto roku.

Graf 8 Predikcia zahraničného dopytu a slovenského exportu tovarov a služieb v stálych cenách (medziročná zmena v %)



Zdroj: NBS, ECB.

V strednodobom horizonte by mal byť vývoj vývozov v súlade s mierne sa zrýchľujúcim rastom zahraničného dopytu.

Box 1

VÝVOJ CENOVEJ KONKURENCIESCHOPNOSTI REPREZENTOVANÝ EFEKTÍVNÝM VÝMENNÝM KURZOM

Od roku 2004 bolo možné pozorovať apreciačný trend indexov nominálneho efektívneho kurzu (NEER), ako aj reálneho efektívneho kurzu (REER). V roku 2009 sa uvedený trend otočil a NEER aj REER sa prevažne znehodnocujú. Príčinou je čiastočne zafixovanie časti NEER po prijatí eura, ale aj ekonomická kríza, ktorá tlmí domáci rast cien. Výsledný záporný inflačný diferenciál oproti najvýznamnejším obchodným partnerom SR vedie k výraznejšiemu oslabeniu REER v porovnaní s NEER. Depreciácia NEER a REER tak predstavuje nárast cenovej konkurencieschopnosti domácich výrobcov.

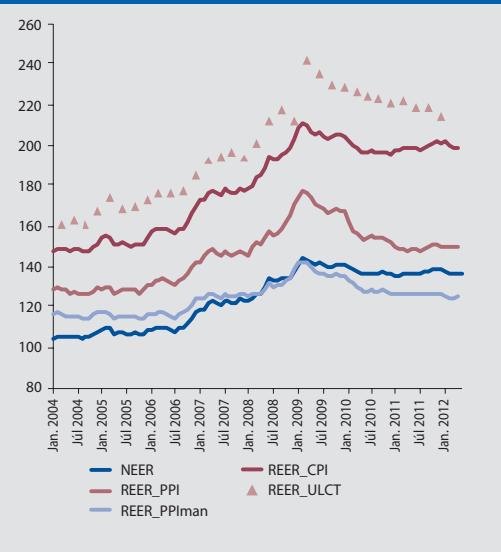
Na základe odhadov rovnovážneho reálneho efektívneho kurzu EREER⁹ možno do roku 2009 konštatovať prevládajúcu zhodu s apreciačným trendom skutočného REER na báze PPI-manufacturing. Tento trend odráža dlhodobý súlad medzi nominálnou konvergenciou (cenová konvergencia) a postupnou reálnou konvergenciou slovenskej ekonomiky k vyspelým krajinám EÚ zachytenú vo vývoji makroekonomických fundamentov. Negatívny dopad krízy na slovenskú ekonomiku sa prejavil v spomalení rovnovážnej reálnej apreciácie, ktorá však naďalej pokračuje. Oslabovanie REER po roku 2009 preto vyús-

9 Alternatívne prístupy k odhadu rovnovážneho reálneho efektívneho výmenného kurzu pre slovenskú ekonomiku, ktorých výsledky boli použité pri konštrukcii rovnovážneho pásma, sú popísané v materiáli publikovanom na webovej stránke NBS: http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/MU/2012/EREER_032012.pdf

tilo do jeho podhodnotenia. Cenová konkurencieschopnosť SR sa zvýšila a jej pozitívny vplyv na exportnú výkonnosť môže prispievať k vysvetleniu relatívne priaznivého vývoja vývozu aj napriek zníženému zahraničnému

dopytu. Zároveň podhodnotený reálny kurz môže tlmieť dovoz, čím tiež dochádza k zlepšeniu čistého exportu. Vývoj skutočného a rovnovážneho efektívneho výmenného kurzu pre slovenskú ekonomiku ukazujú grafy A a B.

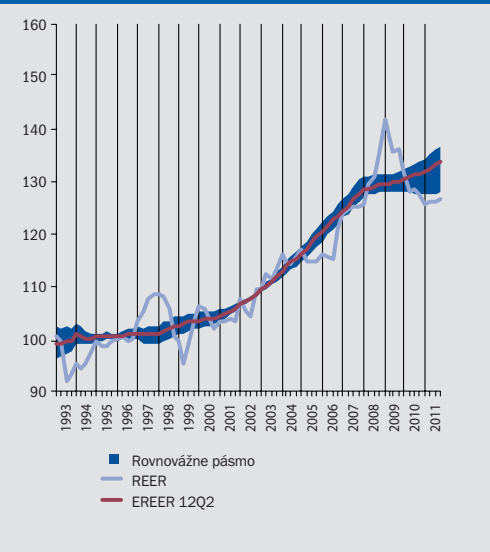
Graf A Vývoj indexov NEER a REER (15 obchodných partnerov) (1993 M1/Q1 = 100)



Zdroj: NBS.

Poznámka: + zhodnotenie, - znehodnotenie indexov.

Graf B Rovnovážny reálny efektívny výmenný kurz



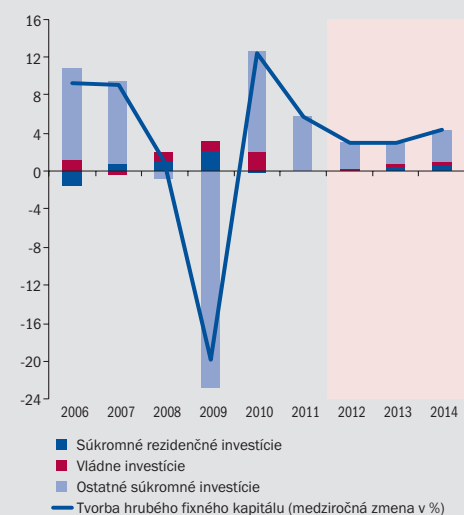
Zdroj: NBS, ECB.

Poznámka: REER - na báze PPI-manufacturing, EREER 12q2 - zodpovedajúci rovnovážny kurz zo strednodobej predikcie NBS P2Q-2012, + zhodnotenie, - znehodnotenie indexov.

Utlmená investičná aktivita...

Aktuálny vývoj naznačuje negatívny trend vo vývoji investícií, ktorý ovplyvní aj celoročný výhľad. Rast investícií by mal pokračovať v spomaľovaní a odzrkadľovať tak spomalenie ekonomickej aktivity. Okrem pretrvávajúcej neistoty z dlhovej krízy by mali byť investície tento rok tlmené znížením úverovej aktivity bánk. Tá bude vyplývať z nižšej ponuky, ako aj dopytu po úverových zdrojoch. Banky neočakávajú ďalšie sprísňovanie úverových štandardov, avšak vzhľadom na potrebu udržiavať si kapitálovú primeranosť sa predpokladá mierne zníženie aj na ponukovej strane. Využitie výrobných kapacít sa mierne zvýšilo, avšak stále je pod dlhodobým priemerom. V nasledujúcich štvrtrokoch sa preto nepredpokladá výraznejší rast investícií. Celý rast investícií v roku 2012 by mal byť tvorený súkromnými investíciami, keďže vládne investície môžu byť ovplyvnené

konsolidačným úsilím vlády. Investície do rezidenčných nehnuteľností by mali byť ovplyvnené vysokou ponukou nehnuteľností na trhu, zníženým dopytom zo strany domácností a nízkou výnosnosťou z prenájmu. Negatívne tendencie v ďalšom smerovaní v oblasti novej výstavby dokumentujú dlhodobu klesajúcu štatistiku o vydaných stavebných povoleniach a začatej výstavbe. V nasledujúcich rokoch by sa mal rast investícií mierne zrýchliť, čo bude odzrkadľovať vývoj ekonomickej aktivity. Zrýchľovať rast by mali najmä súkromné investície, zatiaľ čo vládne a rezidenčné investície by mali rásť len veľmi mierne. Investície do rezidenčných investícií by mali byť negatívne ovplyvnené previsom ponuky nad dopytom, utlmeným rastom reálnych príjmov a poklesom špekulatívnych investícií v dôsledku nízkej výnosnosti takýchto investícií v porovnaní s inými druhmi investícií. V aktuálnej predikcii sa neuvažuje explicitne s ďalšími väčšími investí-

Graf 9 Rozklad investícií (medziročný prírpevok v p. b.)


Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

ciami, ako to bolo v prípade rozširovania výroby v automobilovom priemysle v roku 2011.

OŽIVENIE SPOTREBY DOMÁCNOSTÍ...

Aktuálny vývoj v 1. štvrtroku na základe mesačných údajov o tržbách v maloobchode naznačuje pokračovanie mierneho rastu konečnej spotreby domácností z posledného štvrtroka 2011. Predpokladá sa, že tento trend by mal pretrvávajúť počas celého roka a konečná spotreba by mala zaznamenať za celý rok 2012 rast na úrovni 0,6 %. Rast spotreby by mal v roku 2012 mierne prevyšovať rast disponibilných príjmov, takže vyššia spotreba by mala byť financovaná z úspor. Príjmy by mali reflektovať nezvyšovanie miezd vo verejnej správe a relatívne nízky rast miezd v súkromnom sektore v dôsledku neistoty a poklesu ziskovosti. Rast miezd v roku 2012 je ovplyvnený zakomponovaním predpokladu o zvyšovaní plátov v zdravotníctve (lekári a zdravotné sestry). Neočakávame však plný prenos nárastu miezd podľa schválených zákonov, nakoľko zdravotnícke zariadenia pravdepodobne nebudú mať dostatok zdrojov na pokrytie nárastu miezd. Celkové disponibilné príjmy domácností by mali byť pozitívne ovplyvnené príjmami z podnikania. Vyšší rast spotreby ako príjmov by mal vychádzať z mierne optimistickjších spotrebiteľských nálad. Naznačuje to zlepšenie dôvery v posledných mesiacoch, predovšetkým v apríli. Domácnosti očakávajú zlepšovanie finančnej situácie a ďalšie nezhoršovanie na trhu práce. Vzhľadom na dlhšiu dobu prepadu spotreby a potrebu konsolidovať verejné financie, čo môže znovu zhoršiť vnímanie situácie domácnosťami, by sa mala spotreba domácností obnovovať len postupne. V horizonte predikcie sa očakáva zrýchlenie rastu spotreby, ktoré by malo byť v súlade s vývojom príjmov. Miera úspor by mala zostať na rovnakej úrovni ako v roku 2012. Na zrýchlenie rastu príjmov bude vplyvať nižší cenový rast a postupný rast ekonomickej aktivity. Ten sa premietne najprv v ziskovosti firiem a neskôr aj vo vyjednaných mzdách v súkromnom sektore. Vo verejnom sektore by mal zostať rast miezd utlmený v celom horizonte predikcie.

nosti očakávajú zlepšovanie finančnej situácie a ďalšie nezhoršovanie na trhu práce. Vzhľadom na dlhšiu dobu prepadu spotreby a potrebu konsolidovať verejné financie, čo môže znovu zhoršiť vnímanie situácie domácnosťami, by sa mala spotreba domácností obnovovať len postupne. V horizonte predikcie sa očakáva zrýchlenie rastu spotreby, ktoré by malo byť v súlade s vývojom príjmov. Miera úspor by mala zostať na rovnakej úrovni ako v roku 2012. Na zrýchlenie rastu príjmov bude vplyvať nižší cenový rast a postupný rast ekonomickej aktivity. Ten sa premietne najprv v ziskovosti firiem a neskôr aj vo vyjednaných mzdách v súkromnom sektore. Vo verejnom sektore by mal zostať rast miezd utlmený v celom horizonte predikcie.

POZASTAVENIE KONSOLIDAČNÉHO ÚSILIA NA VÝDAVKOCH...

Aktuálny vývoj o hotovostnom čerpaní štátneho rozpočtu naznačil zvýšenie verejnej spotreby v 1. štvrtroku, čo však nepredpokladáme, že by malo pokračovať aj v ďalšom období. Zatiaľ nedošlo k prehodnoteniu, resp. pridaniu dodatočných konsolidačných opatrení do predikcie, nakoľko v čase jej spracovania neboli zverejnené detaily a definitívny scenár zamýšľanej fiškálnej konsolidácie. Nadalej sa tak v predikcii uvažuje iba s dvoma opatreniami, ktoré boli špecifikované v rámci

Graf 10 Vývoj reálnych príjmov, spotreby (medziročná zmena v %) a miery úspor domácností (%)


Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

strednodobého rozpočtu verejnej správy na roky 2012 – 2014 a ktoré mierne limitujú vývoj výdavkov centrálnej vlády, a to zmrazenie plátov zamestnancov centrálnej vlády s výnimkou pedagogických pracovníkov a zníženie prevádzkových výdavkov centrálnej vlády. Vzhľadom na to, že sa to týka iba centrálnej vlády, predpokladá sa minimálny dopad do konečnej spotreby verejnej správy v roku 2012 a 2013. Na výslednom raste konečnej spotreby verejnej správy by sa mal najväčšou mierou podieľať rast výdavkov na zdravotnú starostlivosť, posilnený zvýšenými finančnými nárokmi vynechaných vyšších plátov lekárov a zdravotných sestier.

ZRÝCHLENIE RASTU DOVOZOV OD ROKA 2013...

V roku 2012 sa predpokladá ešte stále relatívne nízky rast dovozov, a to v dôsledku aktuálneho vývoja v 1. štvrťroku 2012, keď sa dovozná náročnosť nachádzala na veľmi nízkej úrovni. V priebehu ďalších štvrťrokov sa už očakáva, že dovozná náročnosť sa vráti na pôvodné úrovne. Nepredpokladá sa však, že výpadok dovozov za posledných šesť mesiacov a výrazné zníženie zásob z tohto titulu by sa v nasledujúcom období doplnilo. Návrat dovozných nárokov na pôvodné úrovne počas tohto roka sa prejaví vo vysokých medzištvrtročných dynamikách, čo sa preniesie aj do roka 2013. Od druhej polovice roka 2012 až do konca horizontu predikcie sa predpokladá rastúci domáci dopyt, čo by malo prispievať k rastu dovozov. Príspevok čistého exportu dosiahne v roku 2013 zápornú hodnotu. Rovnaký vývoj ako v reálnom vyjadrení by mal byť aj v nominálnom, keďže sa predpokladá rovnaký rast deflátorov na strane vývozov aj dovozov. Výmenné relácie by tak nemali ovplyvňovať v celom horizonte predikcie vývoj na bežnom účte platobnej bilancie. Prebytok na bežnom účte by sa mal výraznejšie zvýšiť v roku 2012. V nasledujúcom roku by malo dôjsť prechodne k zastaveniu zvyšovania prebytku na bežnom účte s následným zlepšením ku koncu horizontu predikcie. Tento vývoj kopíruje najmä obchodnú bilanciu, ktorá tvorí najväčšiu časť prebytku na bežnom účte. Na vývoj bežného účtu v rámci bilancie bežných transferov by mal v horizonte prognózy pozitívne vplyvať rast prívomov z fondov EÚ.

MIERNE SPOMALENIE RASTU EKONOMIKY OD 2. ŠTVRŤROKA 2012... OPĽTOVNÉ ZRÝCHLENIE OD ROKA 2013

Vývoj ekonomiky v horizonte predikcie by mal kopírovať zahraničný dopyt a očakávané zvý-

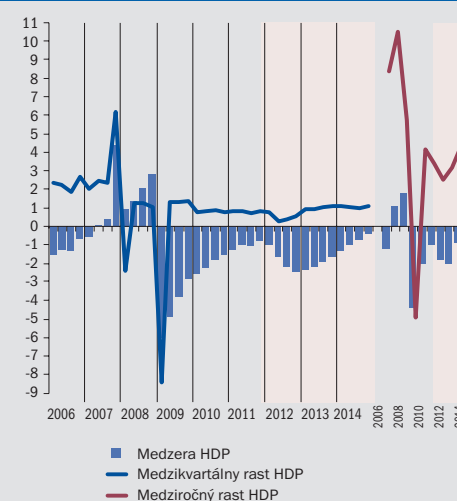
šenie podielu dovozov na vývozoch. Preto sa očakáva v ďalších troch štvrťrokoch spomalenie rastu. Výkon ekonomiky by mal dosiahnuť 2,5 % v roku 2012. Následne by mal zrýchliť na 3,1 % v roku 2013 a na 4,3 % v roku 2014. K rastu ekonomiky by mala prispievať v roku 2012 najmä exportná výkonnosť. V ďalších rokoch by mal byť rast ekonomiky vyváženejší a viac založený aj na domácej časti ekonomiky. Ekonomika by mala naďalej zostať pod svojim potenciálom, v rokoch 2012 by sa mala produkčná medzera ešte prehĺbiť z dôvodu spomalenia zahraničného dopytu a s následným dopadom do nižšieho využívania produkčných a ľudských kapacít. So zrýchlením zahraničného dopytu a oživením domáceho dopytu by sa mala od roka 2013 produkčná medzera začať uzatvárať.

5.2 TRH PRÁCE

SLABÝ RAST ZAMESTNANOSTI V ROKU 2012 S NÁSLEDNÝM ZRÝCHLENÍM V ĽALŠÍCH ROKOCH...

Vplyvom očakávaného spomalenia ekonomickej aktivity v priebehu tohto roka by sa mal rast zamestnanosti výraznejšie spomaliť v porovnaní s rokom 2011. Očakávania v ekonomike sa trendovo výraznejšie nezmenili. Vzhľadom na utlmenú domácu časť ekonomiky zostal negatívny sentiment ohľadom tvorby nových pracovných

Graf 11 Vývoj HDP a produkčnej medzery (%)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

miest v stavebníctve aj v službách. V priemysle a maloobchode sa situácia nezmenila a očakávajú sa pozitívne ako v predchádzajúcom období, takže by mohli vznikať nové pracovné miesta. Vplyvom zmiešaných signálov o budúcom prijímaní nových pracovníkov v rôznych odvetviach ekonomiky by sa vytváranie pracovných miest malo na krátky čas spomaliť v dôsledku pretrvávajúcej neistoty a nízkeho zahraničného dopytu. Pri zníženom dopyte sa predpokladá flexibilnejšie využívanie pracovných síl a udržiavanie si kvalifikovaných zamestnancov, následkom čoho by sa mal znížiť počet odpracovaných hodín na zamestnanca. Od roka 2013 by sa mal rast zamestnanosti obnoviť, keďže sa predpokladá zrýchľovanie rastu ekonomiky. Miera nezamestnanosti by sa mala mierne zvýšiť v roku 2012 vzhľadom na rýchlejší rast počtu ekonomicky aktívnych osôb ako rastu zamestnanosti. V ďalších rokoch by mala miera nezamestnanosti klesať v súlade s nárastom počtu zamestnaných až na úroveň 12,4 %.

ako nominálne kompenzácie na zamestnanca, by mali náklady práce mierne zvýšiť svoju dynamiku. Očakáva sa, že naakumulovaná produktivita práce sa postupne prejaví aj vo vývoji nominálnych miezd. V celom horizonte predikcie sa však stále uvažuje s predstihom rastu produktivity práce. Cenový nárast v ekonomike by mal vytvárať dostatočný priestor pre rast ziskovosti firiem.

SPOMALOVANIE INFLÁCIE...

Inflácia by sa mala v horizonte predikcie spomaliť. V roku 2012 by mala dosiahnuť 3,5 % a v ďalších rokoch postupne 1,7 % v roku 2013 a 1,9 % v roku 2014. Vývoj inflácie by mal byť ovplyvnený najmä autonómnymi faktormi. Z reálnej ekonomiky by nemali vychádzať žiadne tlaky na rast cien, či už z dopytovej strany alebo prostredníctvom rastu nákladov práce. V celom horizonte predikcie záporná produkčná medzera, vysoká miera nezamestnanosti a relatívne nízky rast miezd by mali tmiť spotrebiteľský dopyt.

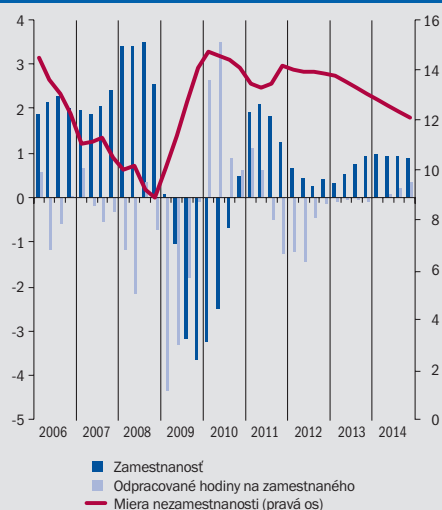
5.3 NÁKLADY PRÁCE A CENOVÝ VÝVOJ

UMIERNENÝ RAST NÁKLADOV PRÁCE...

Po poklese nákladov práce v rokoch 2010 a 2011, keď rástla produktivita práce výrazne rýchlejšie

V rámci štruktúry inflácie by malo spomaľovanie v roku 2012 prebiehať vo väčšine hlavných zložiek základnej štruktúry s výnimkou priemyselných tovarov bez energií a nespracovaných potravín. V cenách nespracovaných potravín by sa mal v lete prejavíť bázický efekt minuloročné-

Graf 12 Vývoj zamestnanosti, odpracovaných hodín (medziročná zmena %) a miery nezamestnanosti (%)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Graf 13 Vývoj ziskových marží (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.



ho prudkého poklesu cien zeleniny. Spracované potraviny by mali pokračovať v spomaľovaní medziročného rastu v súlade s vývojom cien komodít. Ceny priemyselných tovarov bez energií by mali odzrkadľovať očakávané zrýchľovanie dovezenej inflácie a rast regulovaných cien liekov. V cenách energií je v predikcii zakomponovaný predpoklad postupného spomalenia rastu cien komodít v roku 2012. Absencia nákladových a dopytových impulzov, ako aj bázičkový efekt výrazného zvyšovania cien v železničnej doprave na konci roka 2011 by mali viesť v priebehu roka 2012 k spomaľovaniu dynamiky cien služieb.

V nasledujúcom roku by malo dôjsť v súlade s vývojom technických predpokladov k miernemu rastu cien potravín. Mohlo by to byť čiastočne kompenzované spomalením medziročného rastu cien priemyselných tovarov bez energií (odznenie efektu rastu regulovaných cien liekov). V roku 2014 by mal byť pokles regulovaných cien energií na základe technických predpokladov (pokles cien ropy) miernejší ako v roku 2013. Ku koncu predikcie by sa mali zrýchľovať ceny služieb, keďže sa predpokladá zrýchľovanie ekonomickej aktivity s oživením domácej časti ekonomiky.

6 RIZIKÁ PROGNÓZY

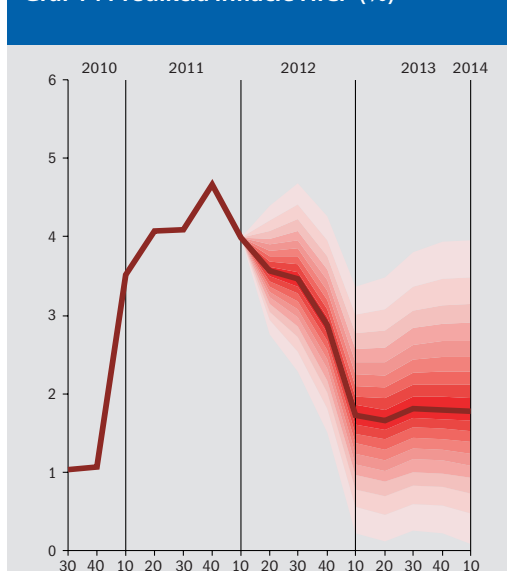
RIZIKÁ PREVLÁDAJÚ SMEROM NADOL V REÁLNEJ EKONOMIKE
AJ V CENOVOM VÝVOJI...

V aktuálnej strednodobej prognóze prevládajú riziká v reálnej ekonomike smerom nadol. Neistota ohľadne vývoja v periférnych krajinách eurozóny by mohla ovplyvniť vývoj aj v ostatných krajinách EÚ a tak výraznejšie znížiť dopyt po slovenských výrobkoch a službách s následným negatívnym vplyvom na výkonnosť slovenskej ekonomiky. Očakávaná pokračujúca fiškálna konsolidácia v zahraničí môže taktiež znížiť zahraničný dopyt. Keďže v čase vypracovania aktuálnej predikcie neboli známe ani kvantifikované opatrenia fiškálnej konsolidácie v SR, je ťažké odhadnúť riziko pre predikciu. Z predbežných informácií je však možné odhadnúť, že opatrenia budú prijaté skôr na príjmovej strane a takého charakteru, žeby v krátkodobom horizonte nemal byť výrazný negatívny dopad na HDP. Otáznym však môže byť dopad na udržateľnosť verejných financií a ekonomického rastu v dlhodobejšom horizonte, najmä z dôvodu plánovaných zmien v druhom pilieri dôchodkového sporenia a zmien priamych daní. V zahraničnom obchode prevláda možné pozitívne riziko, ak by ponukový šok a nízka dovozná náročnosť neboli len jednorazovým efektom a pokračovali by aj naďalej.

V oblasti cien sú riziká pre rok 2012 vybilancované. V ďalších rokoch prevládajú prevažne pro-

rastové riziká. Riziko smerom nahor predstavuje najmä zahraničná inflácia, cena ropy a výmenný kurz. Z domácej stránky sa javí smerom nahor riziko vyplývajúce z pripravovanej konsolidácie verejných financií, ktoré by sa mohlo materializovať cez vyššie nepriame dane. Celkovo vplyv vyššie uvedených rizík by mohol byť čiastočne tlmený nižším ako predpokladaným zahraničným dopytom.

Graf 14 Predikcia inflácie HICP (%)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Tabuľka 1 Riziká predikcie

	2012	2013	2014
HDP	↓ Dlhová kríza, zahraničný dopyt ↑ Ponukový šok v exportoch, nízka dovozná náročnosť	↓ Konsolidačné opatrenia, dlhová kríza, zahraničný dopyt	↓ Konsolidačné opatrenia, dlhová kríza, zahraničný dopyt
Inflácia	Vybilancované	↑ Konsolidačné opatrenia, dovoz- né ceny, ceny ropy, výmenný kurz ↓ Zahraničný dopyt	↑ Konsolidačné opatrenia, dovoz- né ceny, ceny ropy, výmenný kurz ↓ Zahraničný dopyt

Zdroj: NBS.

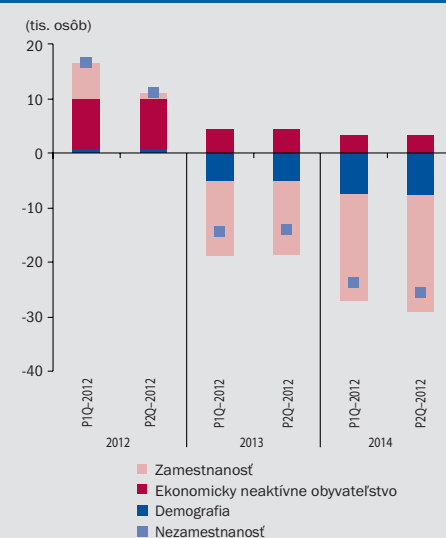
7 POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PROGNOZOU

V rámci technických predpokladov sa v porovnaní s predchádzajúcou prognózou P1Q-2012 zmenil zahraničný dopyt smerom k nižšej úrovni v roku 2012. V nasledujúcich rokoch by mal však rásť dopyt po výrobkoch a službách mierne rýchlejšie, ako sa predpokladalo v predchádzajúcej predikcii. Ďalej sa v aktuálnej predikcii uvažovalo so slabším výmenným kurzom a mierne nižšou cenou ropy v rokoch 2012 a 2013. V celom horizonte predikcie sa predpokladajú mierne nižšie krátkodobé úrokové sadzby v porovnaní s marcovou predikciou.

NEDOŠLO K ZÁSADNÝM ZMENÁM MAKROEKONOMICKÝCH UKAZOVATEĽOV...

V reálnej ekonomike najväčšie zmeny vyplynuli z aktuálne zverejnených údajov. Vyšší ako očakávaný rýchly odhad rastu ekonomiky v 1. štvrtroku 2012 sa prejavil v prehodnotení výhľadu rastu ekonomiky za celý rok 2012. Nižší zahraničný dopyt v roku 2012 síce spôsobil spomalenie rastu exportnej výkonnosti, avšak v dôsledku krátkodobého poklesu dovozne náročnosti sa zvýšil príspevok čistého exportu k rastu ekonomiky v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. Ku koncu horizontu predikcie sa nepatrne zvý-

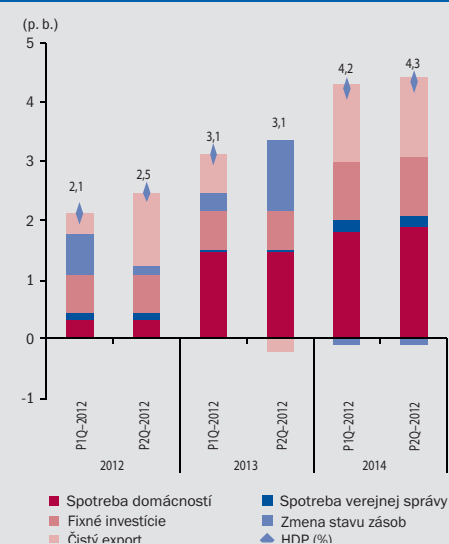
Graf 16 Porovnanie ukazovateľov trhu práce (príspevky k nezamestnanosti)



Zdroj: NBS.

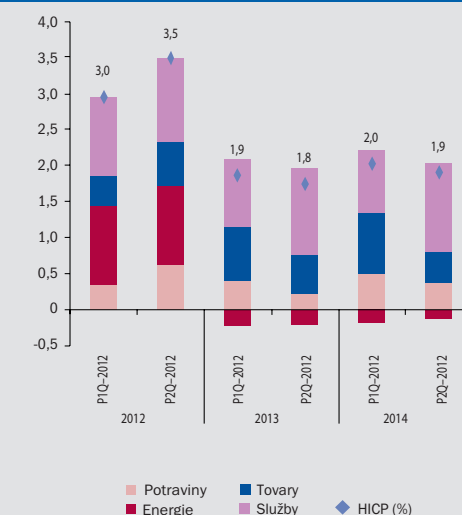
šil odhad rastu ekonomiky z dôvodu vyššieho zahraničného dopytu. Na trhu práce sa pristúpilo k miernemu zvýšeniu rastu zamestnanosti, keďže rýchly odhad za 1. štvrtrok 2012 bol vyšší v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. Ten-

Graf 15 Porovnanie prognóz rastu ekonomiky (príspevky k rastu HDP v stálych cenách)



Zdroj: NBS.

Graf 17 Porovnanie štruktúry cenového vývoja (p. b.)



Zdroj: NBS.



to vývoj sa prejavil v odhade zamestnanosti za celý rok 2012. Vzhľadom na mierne vyšší rast ekonomiky došlo pri zamestnanosti k jej nepatrnému zvýšeniu. V súlade s týmto vývojom je pokles miery nezamestnanosti mierne rýchlejší. V oblasti príjmov sa na základe aktuálneho vývoja zvýšil odhad rastu nominálnych kompenzácií v roku 2012, čo spôsobilo mierne vyšší rast jednotkových nákladov práce. V reálnom vyjadrení by však príjmy mali byť nižšie, ako sa predpokladalo v predchádzajúcej predikcii. Z príjmov vý-

razne odkrojí vyššia ako predpokladaná inflácia. Jej predikcia sa výraznejšie zrýchlila na rok 2012, keď boli na základe predovšetkým aktuálneho vývoja prehodnotené jednak ceny energií, ale aj ostatných položiek spotrebného koša. V rámci priemyselných tovarov bez energií sa aktuálne výraznejšie zvýšili regulované ceny farmaceutických výrobkov a došlo k výraznejšiemu ako predpokladanému rastu sezónnych cien obuvi a odevov. Pre roky 2013 a 2014 sa predikcia spotrebiteľských cien výraznejšie nezmenila.

**Tabuľka 2 Strednodobá predikcia (P2Q-2012) základných makroekonomických ukazovateľov**

Ukazovateľ (medziročná dynamika v %, ak nie je uvedené inak)	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
	Skutočnosť	Predikcia P2Q-2012			Zmena oproti P1Q-2012		
Ceny							
Inflácia meraná HICP (priemer)	4,1	3,5	1,7	1,9	0,6	-0,2	-0,1
Inflácia meraná CPI (priemer)	3,9	3,4	1,8	1,9	0,5	-0,1	-0,1
ULC ¹⁾ (kompenzácie na zamestnanca v b. c./produktivita práce ESA 95 v s. c.)	-0,6	0,9	2,1	1,7	0,2	0,0	-0,1
Produktivita práce ESA 95 (HDP s. c./zamestnanosť ESA 95)	1,5	2,0	2,5	3,3	0,1	0,0	0,0
Kompenzácie na zamestnanca (b. c.)	0,9	3,0	4,6	5,0	0,4	0,0	-0,1
Ekonomická aktivita							
HDP reálny	3,3	2,5	3,1	4,3	0,4	0,0	0,1
Konečná spotreba domácností	-0,4	0,6	2,8	3,6	0,0	-0,1	0,1
Konečná spotreba verejnej správy	-3,5	0,6	0,2	1,2	0,0	0,0	0,0
Tvorba hrubého fixného kapitálu	5,7	2,8	2,8	4,4	0,0	0,1	0,2
Vývoz tovarov a služieb	10,8	4,6	6,7	7,8	-0,3	0,0	0,4
Dovoz tovarov a služieb	4,5	3,6	7,7	7,1	-1,5	1,1	0,3
Hrubý disponibilný dôchodok domácností, reálny	-0,8	0,2	2,7	3,7	-0,1	0,0	0,2
Output gap (% z potenciálneho produktu)	-1,0	-1,8	-2,0	-0,9	0,4	0,5	0,6
Trh práce							
Zamestnanosť podľa ESA 95	1,8	0,4	0,6	1,0	0,2	-0,1	0,1
Miera nezamestnanosti podľa VZPS ²⁾ (%)	13,5	13,9	13,4	12,4	-0,2	-0,2	-0,3
Platobná bilancia							
Otvorenosť ekonomiky (% HDP)	174,1	179,8	185,8	190,7	-1,1	-0,4	-0,2
Obchodná bilancia (% HDP)	3,5	3,8	3,1	3,9	0,9	0,1	0,2
Bilancia služieb (% HDP)	-0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,3	0,2	0,2
Bežný účet (% HDP)	0,1	1,6	1,0	1,9	1,2	0,3	0,4
Bežný a kapitálový účet (% HDP)	1,3	3,4	2,8	3,5	1,2	0,3	0,3

Externé predpoklady prognózy

Externé prostredie							
Rast svetového hospodárstva	3,7	3,2	3,8	4,2	-0,1	0,0	0,0
Rast exportných trhov Slovenska	6,2	2,1	5,8	6,6	-0,8	0,3	0,1
Technické predpoklady							
Výmenný kurz (EUR/USD) ³⁾	1,39	1,30	1,30	1,30	-0,8	-1,5	-1,5
Cena ropy Brent (USD/barel) ³⁾	111,0	114,6	107,9	102,0	-0,4	-2,1	-2,1
Cena ropy Brent (EUR/barel) ³⁾	79,7	87,9	83,0	78,5	0,2	-0,8	-0,9
Rast cien ropy (v USD)	39,4	3,3	-5,9	-5,4	-0,5	-1,6	0,0
Rast cien ropy (v EUR)	32,7	10,3	-5,6	-5,4	0,3	-1,1	0,0
Ceny neenergetických komodít (v USD)	17,9	-8,0	1,6	5,1	-4,9	-2,2	-0,4
EURIBOR 3M (%)	1,4	0,8	0,7	0,9	-0,1	-0,2	-0,3

Zdroj: NBS, ECB, ŠÚ SR.

1) ULC – jednotkové náklady práce.

2) VZPS – výberové zisťovanie pracovných síl.

3) Zmeny oproti predchádzajúcej predikcii v %.