



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



Strednodobá predikcia P3Q-2012

Odbor menovej politiky








Zhrnutie 1

- P3Q-2012 bola založená na rovnakých **technických predpokladoch** ako prognóza ECB (dátum uzávierky 16.8.).
- Výhľad zostal založený na **postupnej stabilizácii finančných trhov** a následnom **oživovaní** globálneho dopytu a ekonomického rastu, avšak na nižších úrovniach.
- Strednodobá predikcia bola ovplyvnená nepriaznivým aktuálnym vývojom domácich komponentov napriek vyššiemu ako odhadovanému rastu ekonomiky v 2. štvrtroku.
- Zhoršovanie predstihových indikátorov v EÚ aj SR prispelo k negatívnejšiemu výhľadu.
- Dopad fiškálnej konsolidácie bol zakomponovaný do základného scenára.



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

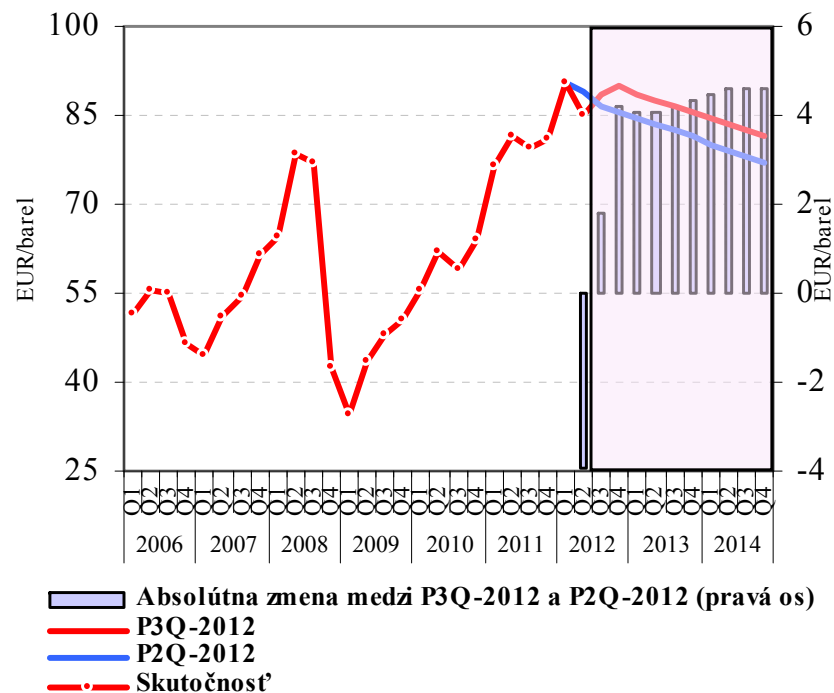
- **cený ropy** – nižšie v USD v rokoch 2012 a 2013, v dôsledku slabšieho kurzu sú však v eurovom vyjadrení vyššie v celom horizonte, 
- **zahraničný dopyt** – prognóza naďalej predpokladá pokračovanie jeho oživovania, avšak pomalším tempom v porovnaní s P2Q-2012, 
- zhoršenie ekonomického sentimentu EA a DE pokračovalo aj v letných mesiacoch, 
- priemyselná produkcia EA klesala v 2. štvrtroku 2012 už tretí kvartál za sebou, 
- **cenový vývoj** – rýchlejší v dôsledku vysokých cien energií, deprecie eura a nárastu nepriamych daní v niektorých krajinách, 
- **úverové podmienky** – sprísnenie úverových štandardov.



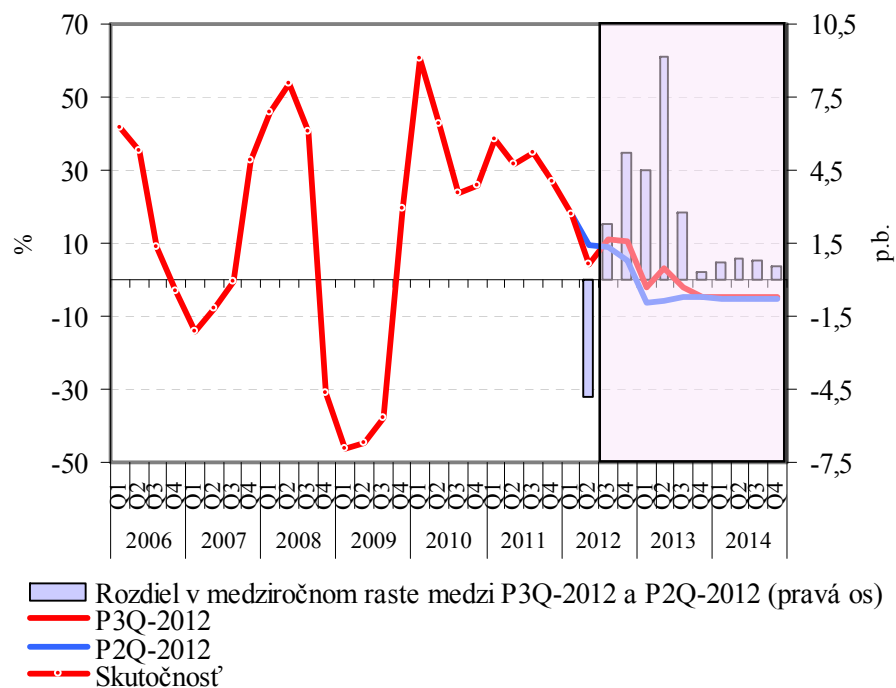


Technické predpoklady ceny ropy

Cena ropy Brent v EUR/barel



Medziročný rast cien ropy v EUR





Predikcia eurozóny



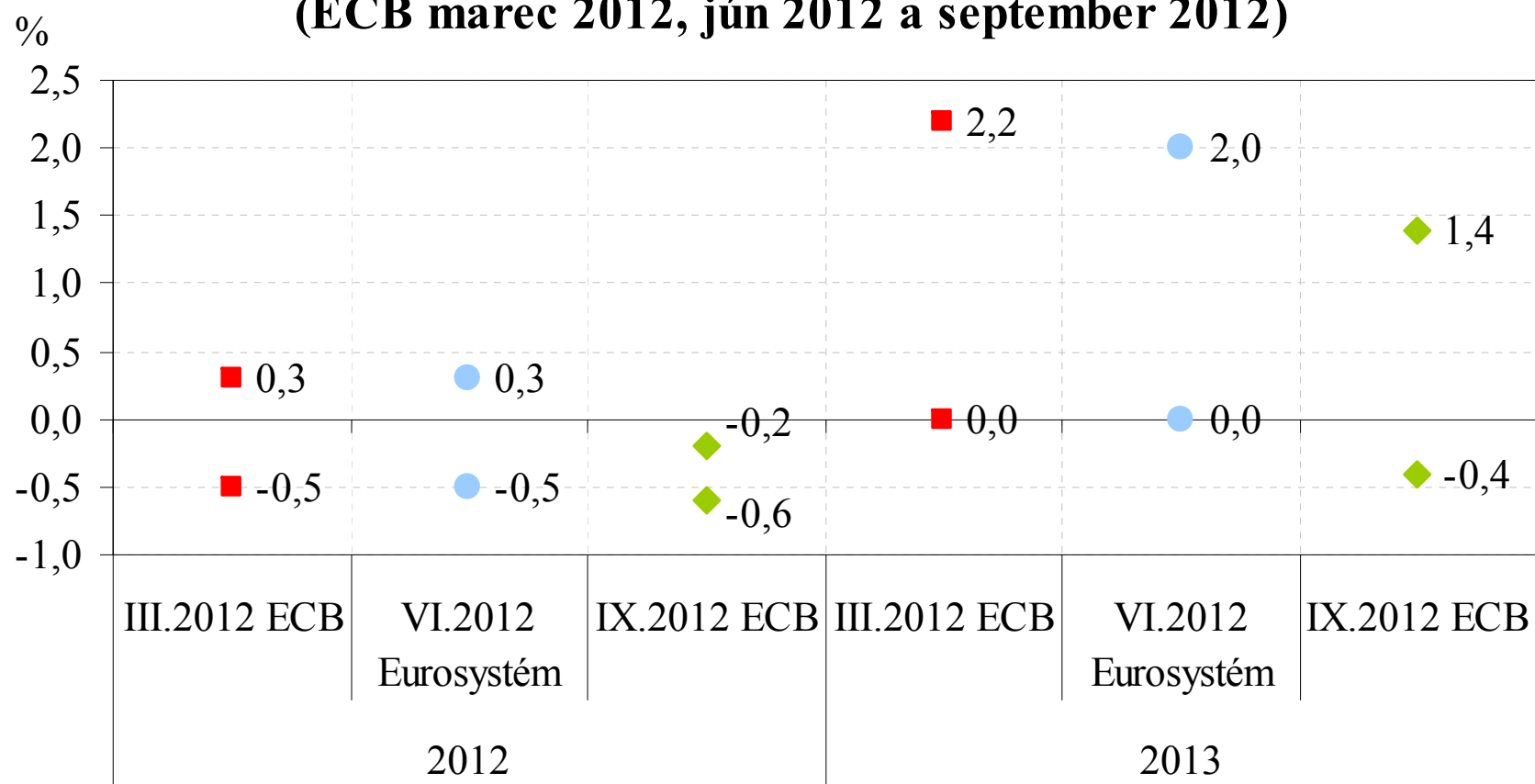
Predikcia HDP eurozóny

- HDP eurozóny po stagnácii v 1Q2012 zaznamenal v 2Q2012 pokles o 0,2 % v dôsledku:
 - poklesu domáceho dopytu, ktorý prevážil kladný príspevok zahraničného dopytu k rastu,
 - nepriaznivého vplyvu dlhovej krízy na spotrebiteľskú a podnikateľskú dôveru,
 - vysokých cien ropy,
 - zhoršených úverových podmienok,
 - ďalších konsolidačných opatrení v jednotlivých krajinách eurozóny.
- V horizonte prognózy by mal HDP mierne rásť vplyvom:
 - zlepšujúceho sa externého prostredia,
 - posilnenia konkurencieschopnosti,
 - postupného posilnenia domáceho dopytu, ktorý by mali podporovať:
 - * nízke krátkodobé úrokové sadzby,
 - * priaznivý dopad poklesu cien energií a potravín na reálny disponibilný príjem domácností,
 - * opatrenia na obnovenie fungovania finančného systému.
- Celkovo však bude v horizonte prognózy oživenie tlmené pretrvávajúcou potrebou reštrukturalizácie bilancií a nepriaznivými podmienkami financovania vo viacerých krajinách eurozóny.



Predikcia HDP eurozóny

**Porovnanie predikcií HDP
(ECB marec 2012, jún 2012 a september 2012)**





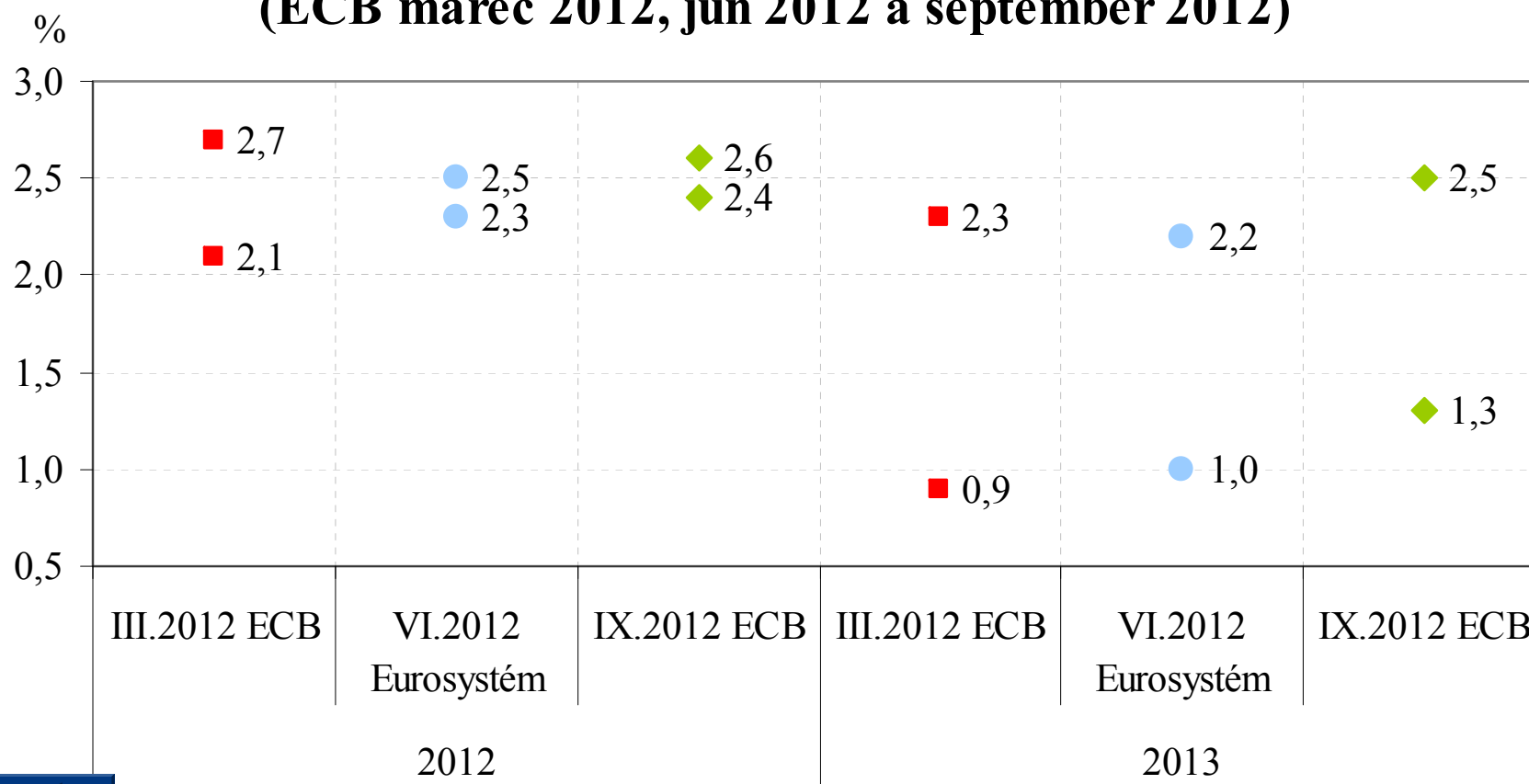
Predikcia HICP eurozóny

- Relatívne vysoká úroveň priemernej inflácie predikovaná na rok 2012 (2,4 % – 2,6 %) v dôsledku vysokých cien energií, depreciačné eura a nárastu nepriamych daní v niektorých krajinách eurozóny.
- V roku 2013 by sa mala inflácia znížiť (1,3 % – 2,5 %). Mal by k tomu prispieť vývoj cien energií, nakoľko v horizonte prognózy sa očakáva postupný pokles ceny ropy, rast cien potravín by sa mal v roku 2013 tiež znížiť.
- Očakávaná inflácia bez potravín a energií by mala byť viac-menej stabilná (cenové tlaky spojené s depreciačiou eura a nárastom nepriamych daní a administratívnych cien v niektorých krajinách by mali byť tlmené slabým domácim dopytom a vysokou mierou nezamestnanosti).



Predikcia HICP eurozóny

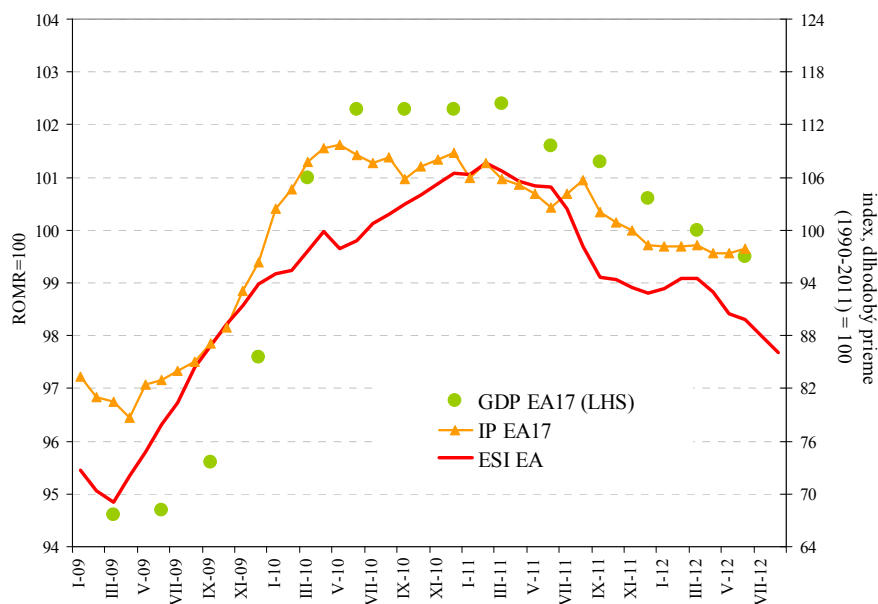
Porovnanie predikcií HICP (ECB marec 2012, jún 2012 a september 2012)



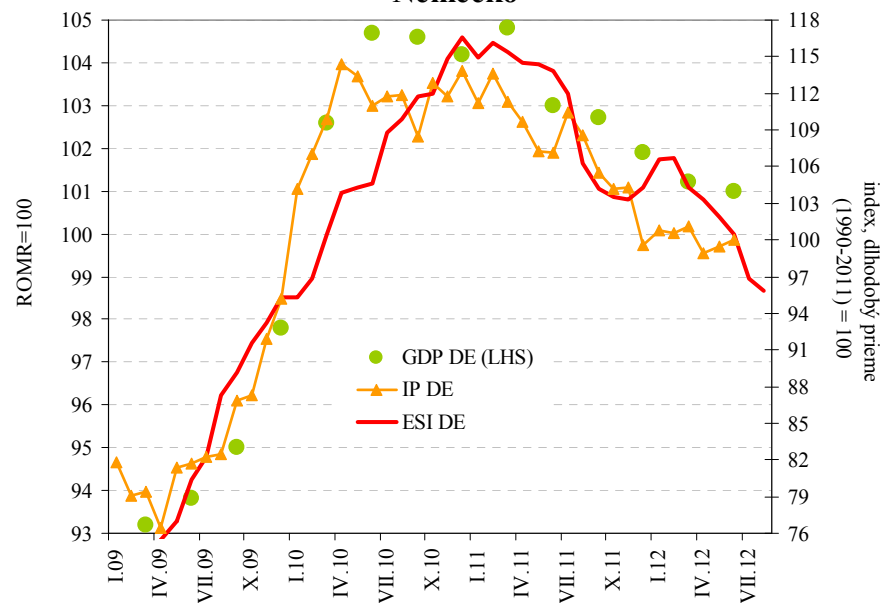


Vývoj vybraných indikátorov dôvery a priemyselnej produkcie v eurozóne a v Nemecku

ESI, priemerná produkcia a HDP
Eurozóna




ESI, priemerná produkcia a HDP
Nemecko





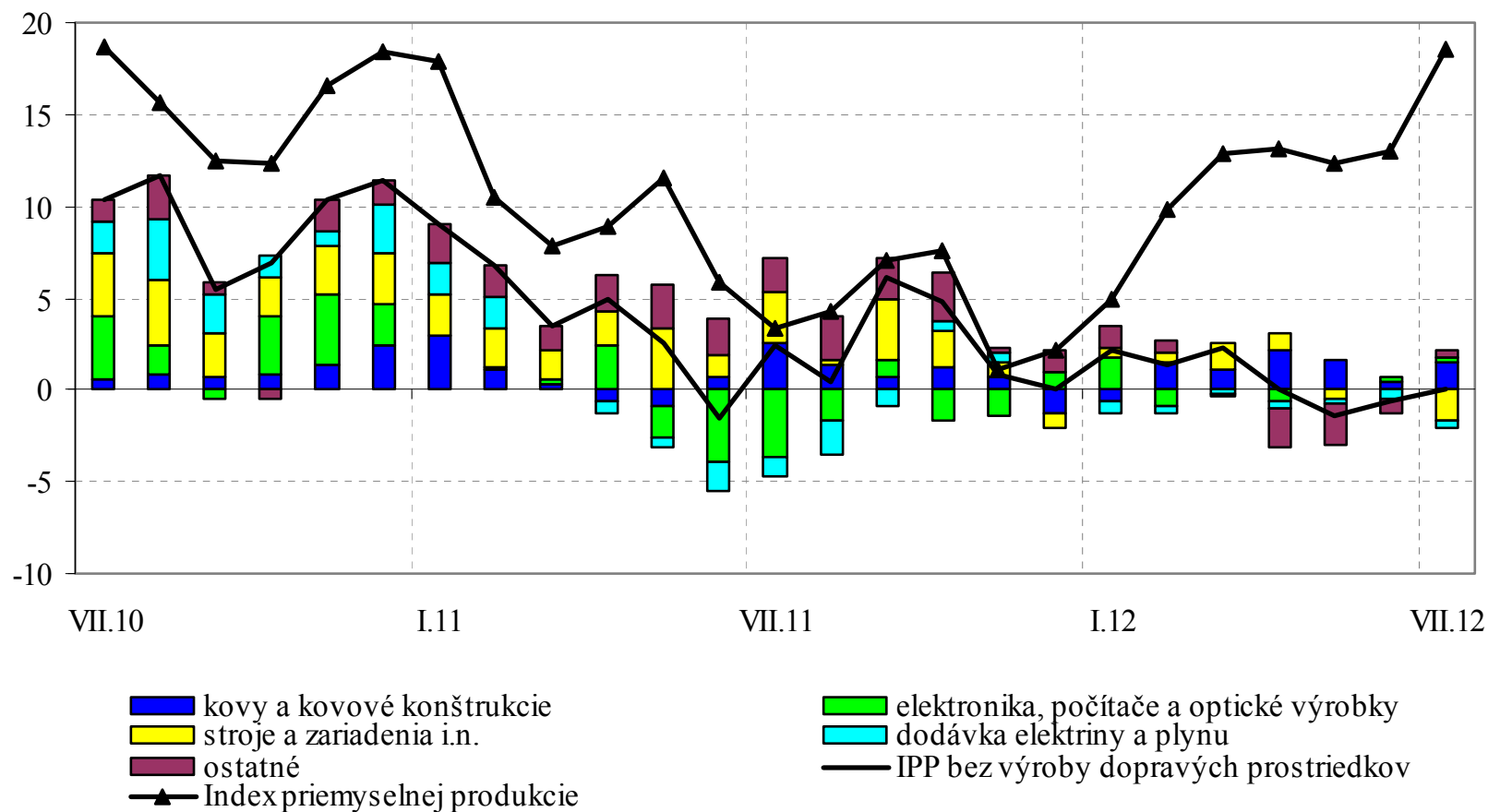
Zmeny, resp. nové informácie z domácej ekonomiky od poslednej predikcie

- **priaznivejší vývoj HDP SR v 2Q2012 ako očakávania NBS** len v dôsledku vývoja čistého exportu (ponukový šok – rozšírenie výroby v automobilovom priemysle),
- zo štruktúry HDP je zrejmé, že na ekonomiku prorastovo vplýva zahraničný dopyt, pričom **domáci dopyt je slabý**. Spotreba domácností naďalej klesá, v súvislosti s vnímanou neistotou v prostredí vysokej nezamestnanosti a negatívnym príjmovým efektom. Investície klesajú v súvislosti s negatívnymi očakávaniami firiem, ale aj prísnejšími úverovými podmienkami;
- Priaznivý dvojciferný aktuálny vývoj **priemyselnej produkcie** je vykazovaný vďaka automobilovému priemyslu, 
- rýchlejší rast cien (najmä v dôsledku nespracovaných potravín),
- menej priaznivý vývoj na **trhu práce**, kde **zamestnanosť** stagnovala v 2. štvrtroku a očakávania zamestnávateľov do najbližších mesiacov naznačujú možný mierny pokles.





Hlavné príspevky odvetví k medziročnej dynamike priemyselnej produkcie





Zhrnutie 2

Na základe nových technických predpokladov, ako aj informácií z externého a domáceho prostredia a aj v dôsledku zakomponovania vplyvu fiškálnej konsolidácie

- **došlo k spomaleniu dynamík ekonomického rastu v strednodobom horizonte predikcie** najmä v oblasti domáceho dopytu,
- čo sa premietlo aj do **vývoja na trhu práce** (stagnácia zamestnanosti ešte aj v roku 2013, nižší rast disponibilného príjmu),
- inflácia by sa mala zrýchľovať v rokoch 2012 - 2013 najmä prostredníctvom cien potravín v dôsledku slabej úrody.

Z hľadiska trendu by ekonomika SR mala pokračovať v spomaľovaní rastu do roka 2013 s miernym zrýchlením v roku 2014 a inflácia by sa mala postupne spomaľovať.



Predikcia SR



Predikcia SR – P3Q-2012

2012

HDP by mal byť ovplyvnený najmä aktuálne vyšším príspevkom zahraničného obchodu a naďalej utlmeným domácim dopytom. V porovnaní s P2Q-2012 by mal zaznamenať mierne rýchlejšiu rast v dôsledku pozitívnejšieho vývoja v 2Q2012.

Konečná spotreba domácností by mala aj v druhej polovici roka rásť len veľmi mierne. Jej vývoj by mal byť miernejší ako v P2Q-2012, keďže nepriaznivá situácia na trhu práce by mala pretrvávajúť aj v aktuálnej predikcii a tlmieť tak výdavky spotrebiteľov. Miera úspor by sa tak mala udržať na vysokej úrovni.

Fixné investície by mali mierne vzrásť, avšak v porovnaní s P2Q-2012 pomalšou dynamikou. Potlačenú investičnú aktivitu firiem by malo čiastočne kompenzovať zahrnutie investície v automobilovom priemysle od 3Q2012.

Čistý export by mal byť hlavným faktorom rastu HDP, čo vyplýva najmä z aktuálneho vývoja. Vysoký rast exportov bol tvorený najmä ponukovým šokom v automobilovom priemysle, ktorý by však mal postupne odznievať.

Na **trhu práce** došlo k prehodnoteniu rastu zamestnanosti k mierne nižšej úrovni vplyvom aktuálneho vývoja. V ďalších štvrtrokoch sa predpokladá mierny pokles počtu zamestnaných vplyvom spomalenia ekonomickej aktivity a čiastočne aj vplyvom pripravovanej novely Zákonníka práce.

Medziročná **inflácia** bola v porovnaní s očakávaniami z predchádzajúcej predikcie rýchlejšia, keď vyšší rast zaznamenali predovšetkým ceny nespracovaných potravín, kde sa prejavila nižšia úroda sezónnej zeleniny a neskorší príchod novej úrody na trh. Takýto vývoj posunul trajektóriu predikcie inflácie na celý rok 2012 na mierne vyššie úrovne v porovnaní s P2Q-2012.





Konsolidačný scenár – dopad jednotlivých opatrení do makroekonomickej predikcie

1. Opatrenia zavádzajúce zmeny v rámci II. piliera
2. Zvýšenie odvodového zaťaženia
3. Príjmy z osobitných odvodov vybraných subjektov
4. Zvýšenie sadzby dane z príjmov právnických osôb na 23 %
5. Zmeny v rámci zdanenia príjmov fyzických osôb a zmeny v správnych poplatkoch

Celkový uvažovaný objem opatrení v r. 2013 je **1,57 mld. €** (2,1 % HDP), z toho priamy vplyv do ekonomiky sa uvažuje **0,95 mld. €** (1,3 % HDP).

➤ Vplyv konsolidácie na HDP je v roku 2013 **-0,41 p. b.** a v roku 2014 **-0,25 p. b.**



Predikcia SR – P3Q-2012

2013 – 2014

Rast HDP v strednodobom horizonte by mal byť ovplyvnený postupnou obnovou zahraničného dopytu a oživovaním domáceho dopytu. Nižší domáci dopyt vplyvom aktuálneho vývoja a pretrvávajúcej neistoty spolu s dopadmi očakávanej konsolidácie verejných financií najmä v roku 2013, by sa mal prejavíť v ďalšom spomalení HDP. Ekonomický rast by mal byť teda pomalší ako v predchádzajúcej predikcii, najmä vplyvom nižšieho domáceho dopytu.

Naštartovanie **spotreby domácností** sa predpokladá až na prelome rokov 2013 a 2014. Dovtedy by mala byť spotreba domácností ovplyvnená nízkymi príjmami z dôvodu konsolidačných opatrení a vysokými úsporami vzhľadom na stále negatívne očakávania. Tento negatívny príjmový efekt sa však neprejaví naplno v súkromnej spotrebe, keďže sa očakáva, že časť domácností si čiastočne siahne na aktuálne vysoké úspory. V porovnaní s P2Q-2012 by mal byť vývoj súkromnej spotreby miernejší.

Konsolidácia verejných financií by mala mať efekt aj na **investičnú aktivitu** firiem. Zvyšovanie daní z príjmu, osobitné odvody v regulovaných odvetviach, vyššie náklady práce sa premietnu do nižších investícií firiem. V roku 2013 však bude tento efekt tlmiť prebiehajúca investícia v automobilovom priemysle.



Predikcia SR – P3Q-2012

2013 – 2014

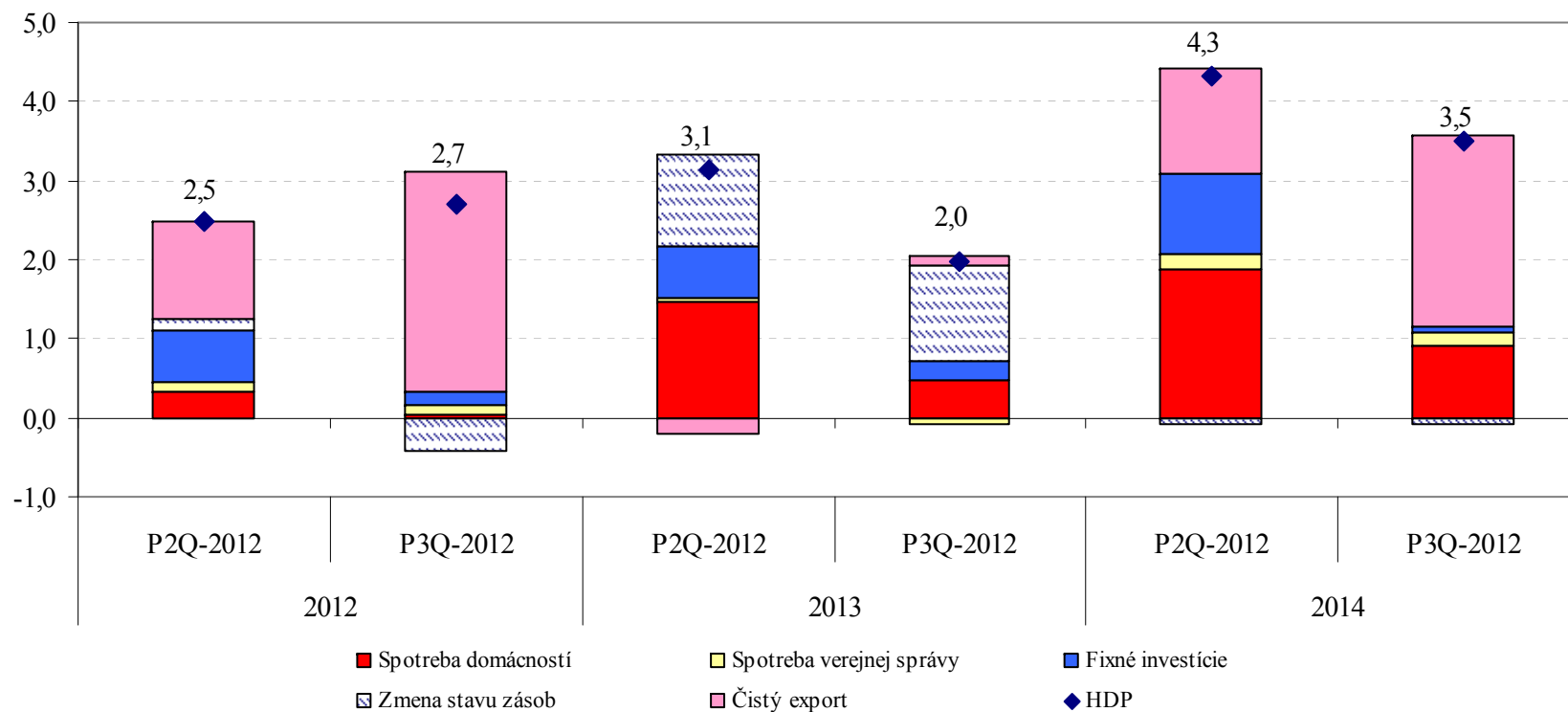
Čistý export – v strednodobom horizonte by mali exporty rásť v súlade s postupným oživením našich exportných trhov. V roku 2013 by však mal byť príspevok čistého exportu takmer nulový, keď objem dovozov ovplyvní investícia v automobilom priemysle. Naopak v roku 2014 následná produkcia tejto investície mierne zníži dovoznú náročnosť a teda čistý export by mal opäť prispievať k rastu ekonomiky.

Trh práce – predpokladá oživenie domáceho dopytu a výraznejší rast zahraničného dopytu vytvorí predpoklady na rast zamestnanosti až v druhej polovici roka 2013. V dôsledku tohto vývoja sa predpokladá len pomalý pokles miery nezamestnanosti. V porovnaní s predchádzajúcou sa očakáva negatívnejší vývoj na trhu práce vplyvom aktuálneho vývoja, možného dopadu novely Zákonníka práce, ako aj konsolidačných opatrení vlády.

Inflácia – záporná produkčná medzera, vysoká miera nezamestnanosti a relatívne nízky rast miezd by mali tlmiť spotrebiteľský dopyt, čo by malo spôsobiť spomalenie inflácie v strednodobom horizonte. Trajektória inflácie sa však v porovnaní s P2Q-2012 v roku 2013 zvýšila v dôsledku predpokladaného vyššieho rastu cien potravín a energií. V roku 2014 by mala byť dynamika rovnaká ako v predchádzajúcej predikcii, avšak rýchlejšiu dynamiku cien potravín vykompenzuje pomalšia dynamika cien tovarov a služieb. Dopytová časť inflácie bude tlmená nižším spotrebiteľským dopytom.



Porovnanie štruktúry HDP



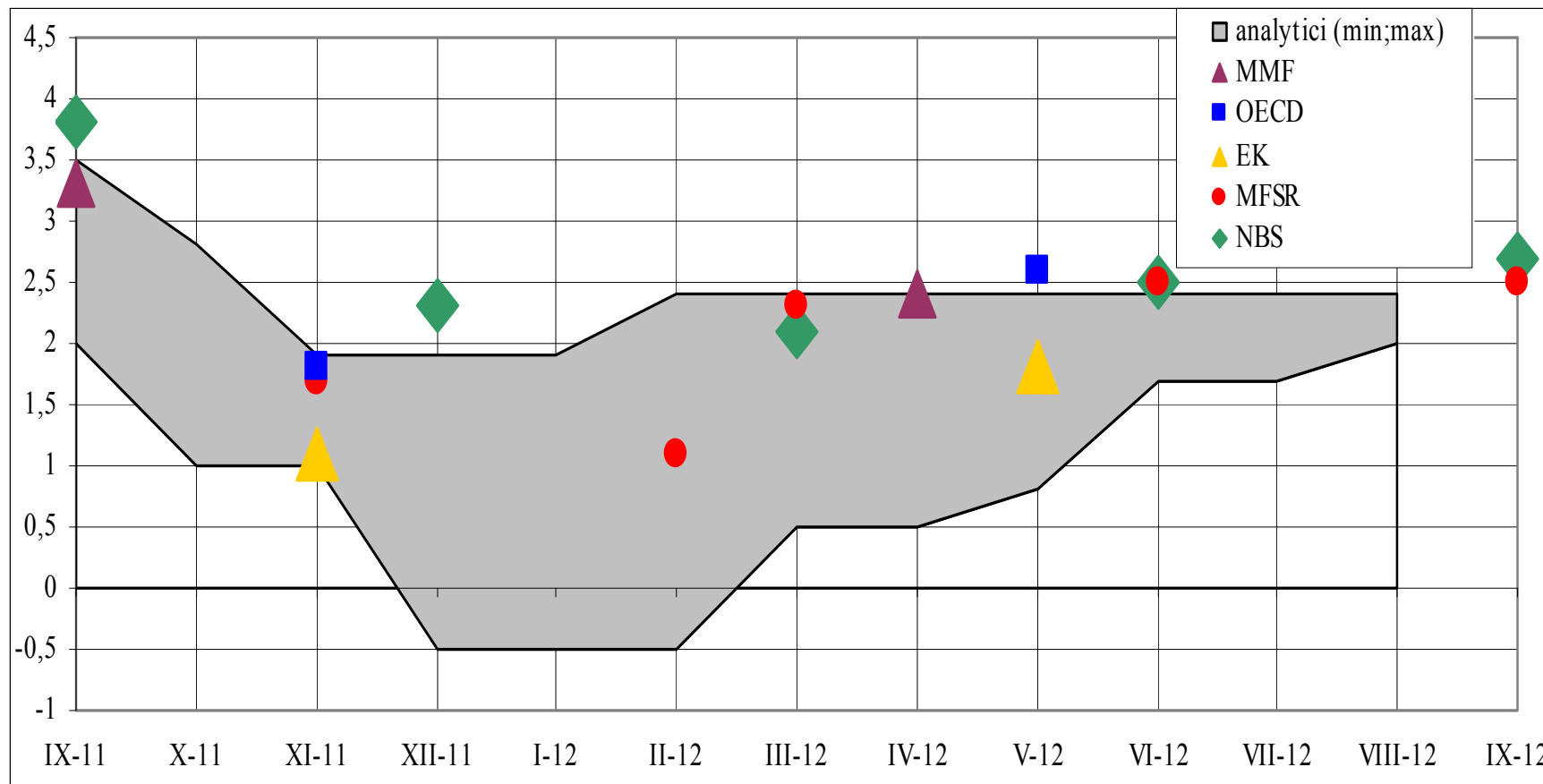


Predikcia SR

	2011	2012		2013		2014	
	Skutočnosť	P2Q	P3Q	P2Q	P3Q	P2Q	P3Q
HICP (priemer roka)	4,1	3,5	3,7	1,7	2,4	1,9	1,9
HDP s. c.	3,3	2,5	2,7	3,1	2,0	4,3	3,5
Kompenzácie na zamestnanca v b. c.	0,9	3,0	3,2	4,6	4,1	5,0	3,7
Zamestnanosť ESA95	1,8	0,4	0,2	0,6	0,0	1,0	0,6
ULC (komp. na zamestnanca v b. c. / prod. práce ESA 95 v s. c.)	-0,6	0,9	0,7	2,1	2,1	1,7	0,8
BÚ/HDP	0,1	1,6	2,2	1,0	1,1	1,9	3,0

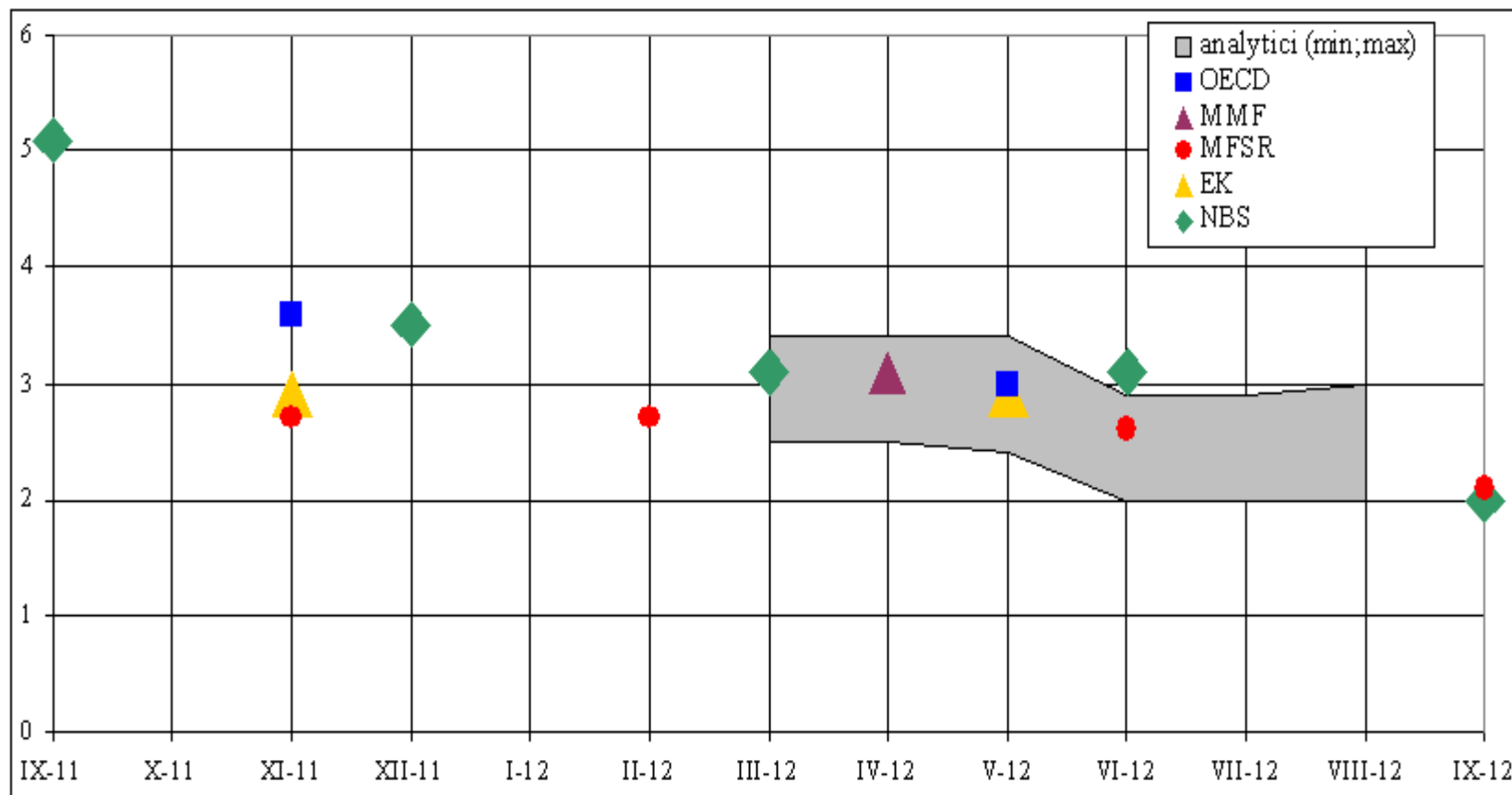


Porovnanie predikcií vývoja HDP v SR na rok 2012





Porovnanie predikcií vývoja HDP v SR na rok 2013

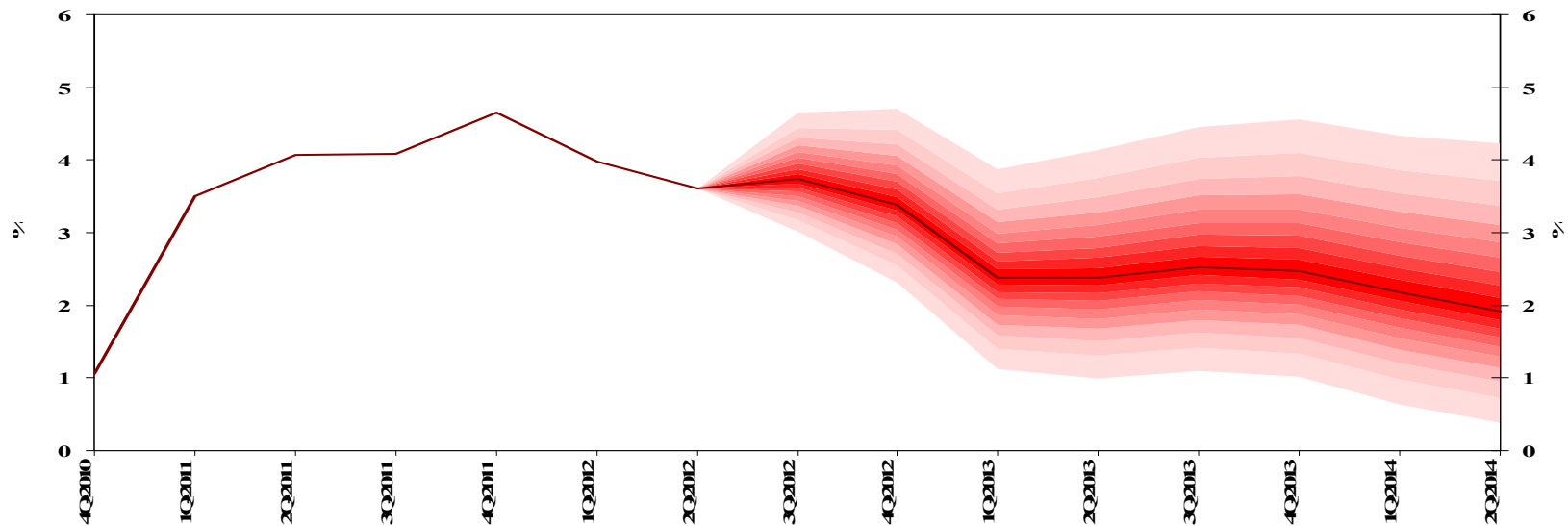




Riziká



	2012	2013	2014
HDP	↓ Dlhová kríza, zahraničný dopyt	↓ Dlhová kríza, zahraničný dopyt, objem a štruktúra konsolidačných opatrení	↓ Dlhová kríza, zahraničný dopyt, ďalšie konsolidačné opatrenia
Inflácia		↑ Cena ropy	↑ Cena ropy, zahraničná inflácia





Ďakujem za pozornosť