



Inštitút finančnej politiky
Ministerstvo financií SR
www.finance.gov.sk/ifp

Prognóza vývoja ekonomiky SR na roky 2012 – 2015

Výbor pre makroekonomické prognózy

Bratislava 11.6. 2012

Aktuálne prognózy MF SR

- Hlavné predpoklady prognózy a jej riziká
- Predpoklady prognózy
 - Vonkajšie prostredie
 - Domáce prostredie
- Prognóza vývoja ekonomiky a rozdiely oproti predchádzajúcej prognóze

- Otázky na diskusiu

Hlavné predpoklady prognózy

Hlavné predpoklady:

- Nedôjde k plnému prepuknutiu dlhovej krízy v eurozóne: predpoklad stále trvá, výrazne pomohli 3-ročné repo tendre ECB
- Nedôjde k príliš silnému priškrteniu fiškálnej politiky v USA: stále trvá, na poslednú chvíľu uvoľnenie fiškálnej politiky cez predĺženie zníženia odvodov koncom minulého roka (zatiaľ však stále len dočasné)
- Zlepšenie externého prostredia oproti februárovým predpokladom ; rast HDP bude však ťahaný výlučne čistým exportom, vplyv na daňové príjmy je len veľmi mierny

Hlavné negatívne a pozitívne riziká

Hlavné negatívne riziká:

- Plné prepuknutie dlhovej krízy v eurozóne (rozbuška napr. Grécko), finančný systém zmrzne (to by mohlo vyvolať recesiú kumulovane rádovo vo výške 3,5% v eurozóne)
- Výrazný pokles rastu v rozvíjajúcich sa ekonomikách, ako je Čína (to by mohlo vyvolať prudký pokles celosvetového obchodu a zasiahnutie Nemecka)

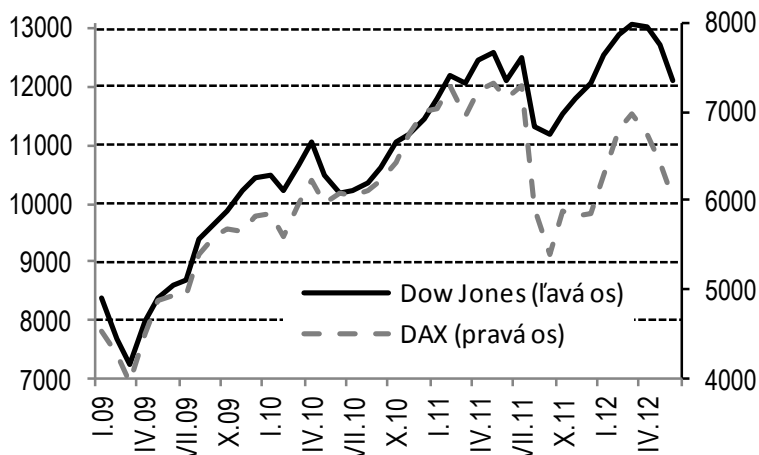
Hlavné pozitívne riziká:

- Bude pokračovať väčší nárast zamestnanosti v USA, trh nehnuteľností v USA sa odrazí od dna, Nemecko naďalej bude zvyšovať trhovú podiel v Ázii

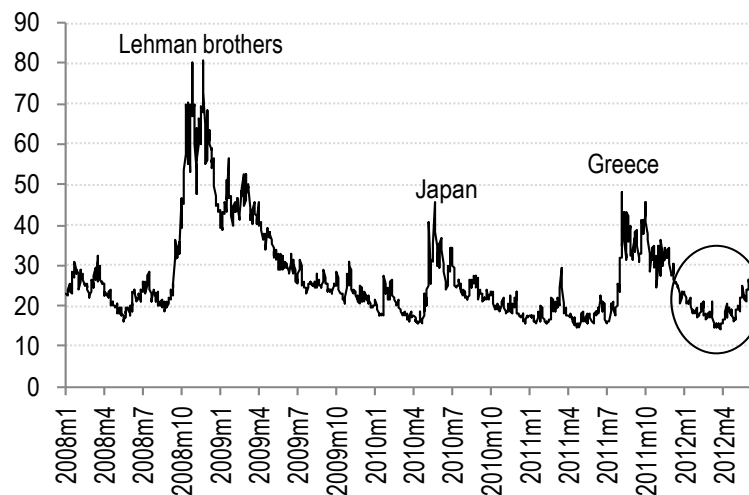


Predpoklady prognózy – vonkajšie prostredie

1) Finančný sektor - Vývoj na akciových trhoch



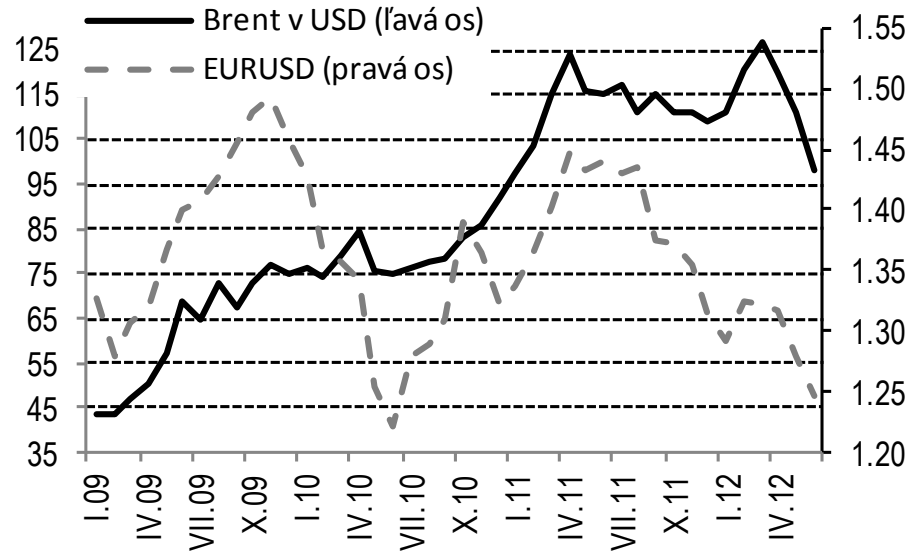
Zdroj: Reuters



Zdroj: Reuters

- **Korekcia akciových trhov od lokálneho maxima o viac ako 10%**
- **Akciový trh naznačuje hlavný zdroj problémov v eurozóne**
- **Index volatility v uplynulých týždňoch vzrástol a korešponduje s celkovým nárastom nervozity**

1) Finančný sektor – Vývoj kurzu a ropy



Zdroj: Reuters

- Vývoj cien ropy aj kurzu EURUSD potvrdzuje rast nervozity pre eurozónu
- Euro oslabilo voči doláru až pod 1,25
- Cena ropy poklesla za dva mesiace o 20%

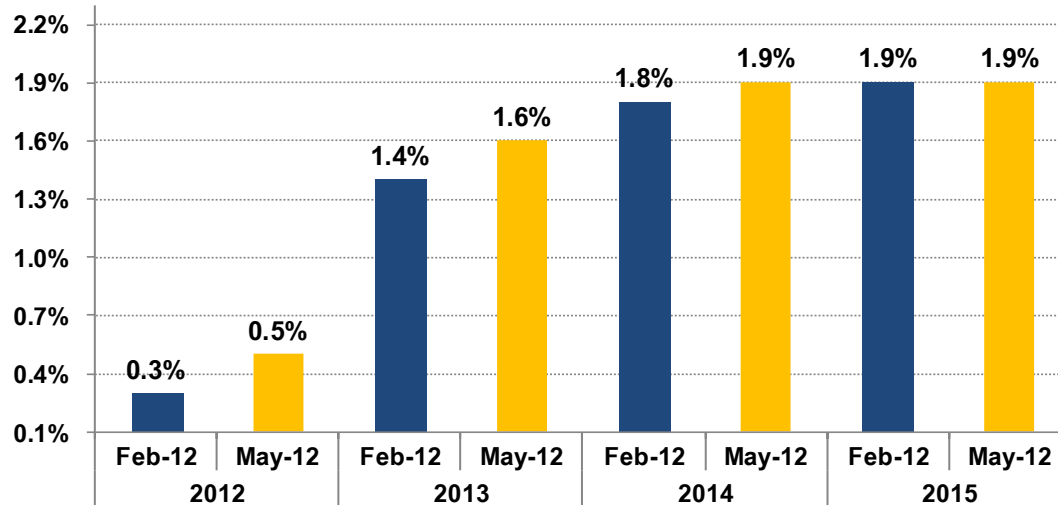
2) Predpoklady vonkajšieho prostredia sa oproti februárovej prognóze zlepšili

Viacere medzinárodné inštitúcie pristúpili k zvýšeniu prognóz našich obchodných partnerov

- MMF zvýšilo v **apríli** odhad HDP pre eurozónu na rok 2012 o 0,2 p.b. (z januárových -0,5%) a v prípade Nemecka o 0,3 p.b. na **0,6%**
- EK v **máji** popri očakávanej miernej recesii v eurozóne zvýšila odhad rastu HDP pre Nemecko na **0,7%** (januárový odhad IFP pre Nemecko bol 0,5%)
- OECD v **máji** po zverejnení údajov HDP za 1Q2012 zvýšilo rast viacerých krajín, rast Nemecka v roku 2012 na **1,2%** (oproti januáru až o 0,7 p.b.)
- V posledných týždňoch však prichádzajú negatívne „soft“ dáta a preto upravujeme nižšie poslednú prognózu

2) OECD - Prognóza obchodných partnerov SR - HDP

Medziročný vývoj HDP (%)

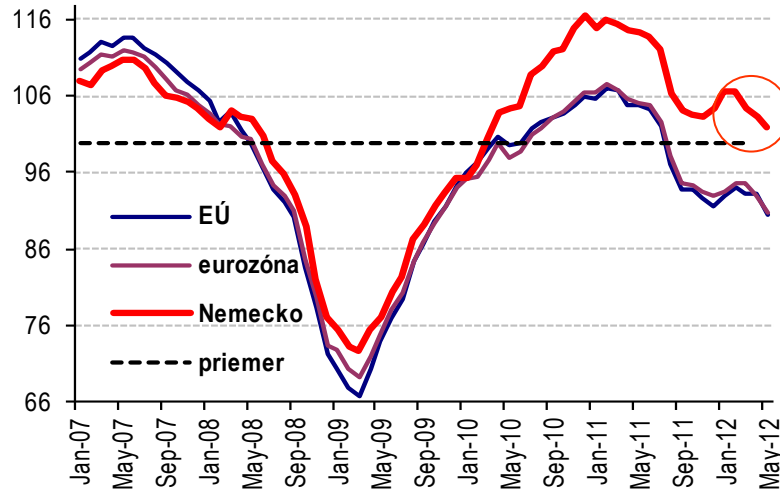


Zdroj: OECD, MF SR

- Na základe májovej prognózy OECD došlo k zvýšeniu vývoja HDP našich najvýznamnejších obchodných partnerov pre rok 2012 a 2013
- Časti eurozóny na ktoré sú naviazané obchody SR boli zlepšené vyhliadky i napriek tomu, že eurozóna by mala dosiahnuť pokles -0,1%
- Odhad rastu Nemecka na 2012 bol na základe májovej prognózy OECD oproti našim februárovým predpokladom zvýšený na 1,2% (o 0,7 p.b.)
- Odhad pre EA na 2012 bol revidovaný na -0,1% (o 0,4 p.b. nahor)

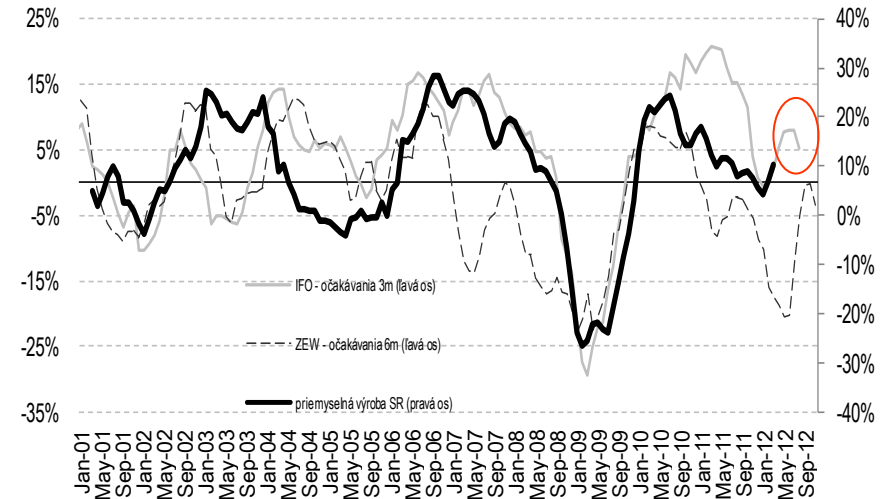
2) Reálna ekonomika – očakávania

Index ekonomického sentimentu v EU a eurozóne



Zdroj: EK

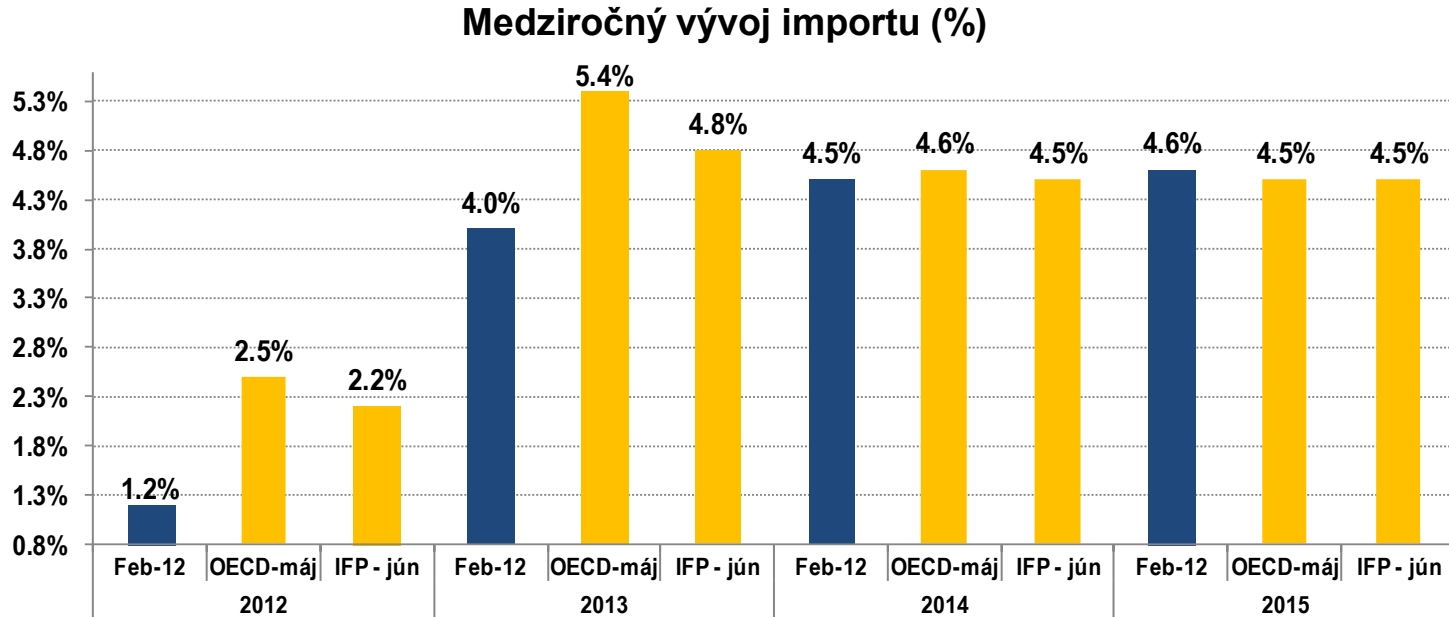
Očakávania v Nemecku a priemyselná produkcia v SR



Zdroj: CESifo, ZEW, SU SR

- Indikátory dôvery v EU a v eurozóne sú pod dlhodobým priemerom, DE je ešte nad, ale takisto klesá posledné 3 mesiace
- Nemecký index IFO (očakávania) po výraznom vzostupe opäť klesá. Index očakávaní v máji výrazne poklesol a dostal sa späť na januárové úrovne
- Index ZEW naznačuje takisto možný obrat trendu, po 5 mesiacoch rastu zaznamenal v máji výraznejší prepád a nachádza sa pod dlhodobým priemerom

3) Očakávania - Prognóza obchodných partnerov SR - dovozy



Zdroj: MF SR

- Prognózu OECD sme upravili smerom nadol na základe aktuálneho vývoja v poslednom mesiaci (aktuálna prognóza Goldman Sachs, DE 0,9%, EA -0,3% pre 2012)
- Napriek úprave však zostávajú predpoklady vonkajšieho prostredia priaznivejšie v porovnaní s februárovou prognózou

3) Očakávaná - Prognóza vývoja vybraných krajín

Tabuľka č. 1: Vývoj vonkajšieho prostredia v rokoch 2012 až 2015

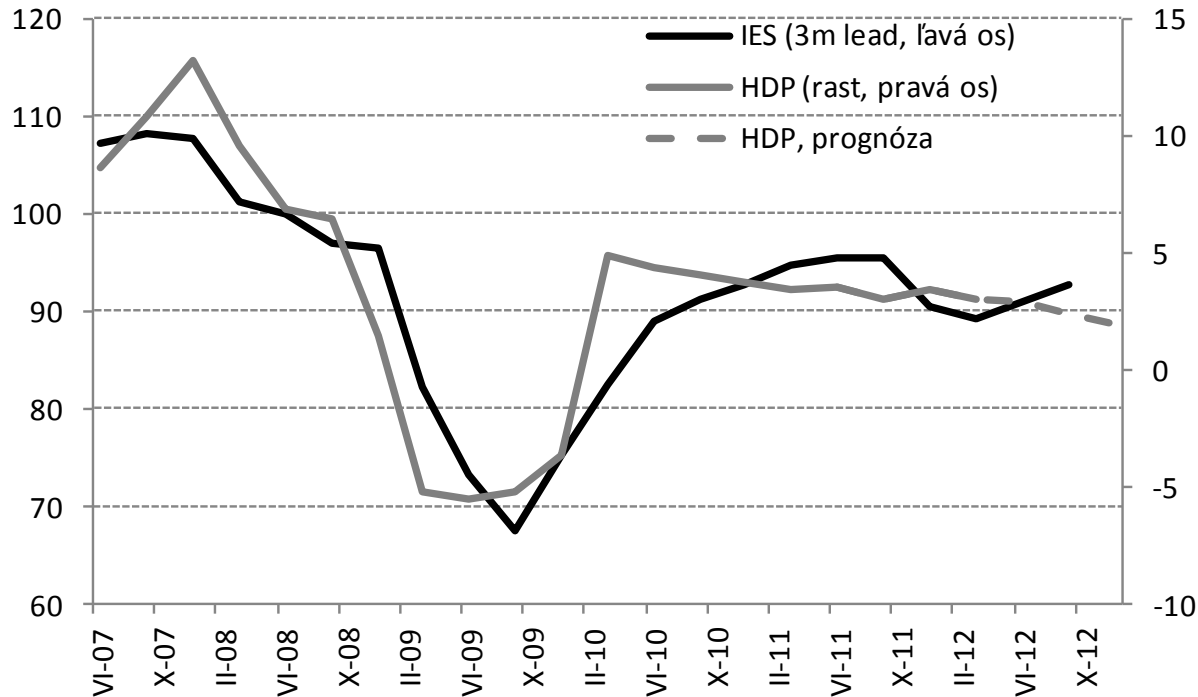
	HDP (% rast)				Rozdiel oproti februáru 2012				Import (% rast)				Rozdiel oproti februáru 2012			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
Najvýzn. obch. partneri SR	0,2	1,4	1,7	1,8	0,0	0,0	-0,2	-0,2	2,2	4,8	4,5	4,5	1,0	0,8	0,0	-0,1
<i>z toho</i>																
eurozóna	-0,3	0,6	-	-	0,2	-0,4	-	-	0,0	1,9	-	-	0,0	-1,8	-	-
Nemecko	0,9	1,5	-	-	0,4	-0,2	-	-	4,1	6,0	-	-	0,3	0,4	-	-
<i>Česká rep.</i>	<i>-0,5</i>	<i>1,7</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-1,8</i>	<i>-0,6</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>1,3</i>	<i>6,8</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-1,4</i>	<i>1,2</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Poľsko</i>	<i>2,9</i>	<i>2,9</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>0,4</i>	<i>0,4</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>4,8</i>	<i>5,7</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>0,7</i>	<i>2,2</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Maďarsko</i>	<i>-1,5</i>	<i>1,1</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-0,9</i>	<i>0,0</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>3,2</i>	<i>6,3</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-0,7</i>	<i>0,8</i>	<i>-</i>	<i>-</i>

Zdroj: OECD, Goldman Sachs, IFP



Predpoklady prognózy – domáce prostredie

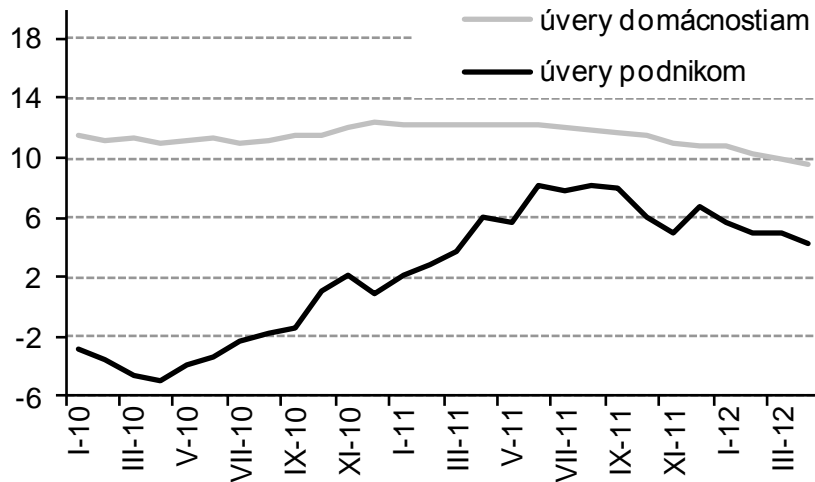
Konjunkturálne prieskumy



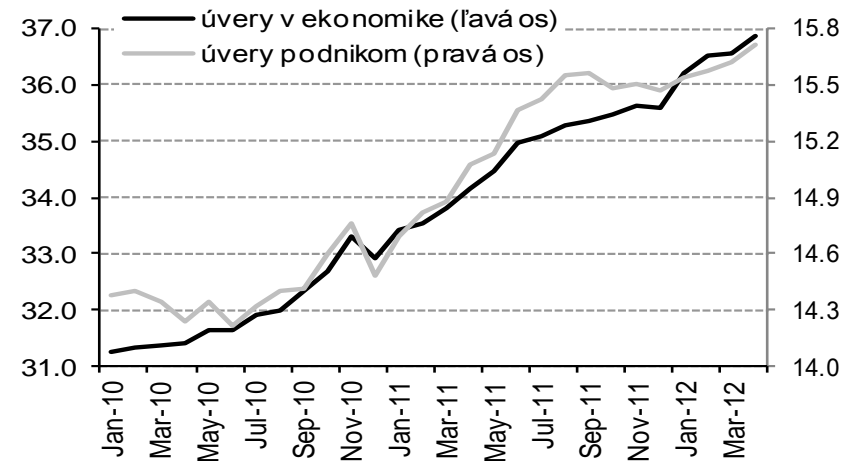
- Domáca dôvera sa stabilizovala, mierne sa zlepšila najmä spotrebiteľská dôvera a dôvera v stavebníctve

Bankový sektor v SR

Rast stavu úverov (YoY, %)



Úvery v ekonomike (stav ku koncu mesiaca mld. EUR, SA)



- Úvery obyvateľstvu ako aj úvery podnikom spomaľujú svoj medziročný rast
- Avšak úvery podnikom začali na medzimesačnej báze rásť po niekoľkomesačnej stagnácii (sezónne očistené).

Fiškálna konsolidácia v rokoch 2013-2015

- fiškálna reštrikcia v rokoch 2013-2015 s cieľom dosiahnuť deficity VF: **2,9% v roku 2013, 2,3% v roku 2014 a 1,7% v roku 2015**
- štruktúra konsolidácie: 2:1 v prospech príjmov oproti no policy change scenáru
- **vplyv konsolidácie na HDP v roku 2013: -0,4 p.b.**
- multiplikátor z konsolidačného balíčka: **0,19** (napr. redukcia 2.piliera má nulový multiplikátor)
- multiplikátor z opatrení, ktoré priamo vplývajú na HDP : **0,29**

Vplyv konsolidácie na ekonomický rast

Vplyv fiškálnej konsolidácie na HDP (zmena oproti dynamikám v základnom scenári – rozpočtové východiská, v p.b.)

	2013	2014	2015
konsolidačné opatrenia (% z HDP)	-2,1	-2,0	-2,3
opatrenia s priamym vplyvom na HDP	-1,4	-1,2	-1,6
príspevok k zmene CPI	0,1	-0,2	-0,2
zamestnanosti	-0,1	-0,2	0,1
mzdy	-0,6	-0,3	-0,2
spotreby domácností	-0,7	-0,2	-0,2
spotreby vlády	-0,2	0,0	-0,1
investícií	-2,1	1,0	-1,9
importu	-0,5	0,1	-0,3
príspevok k medziročnej zmene HDP	-0,4	0,1	-0,2

Zdroj: MF SR

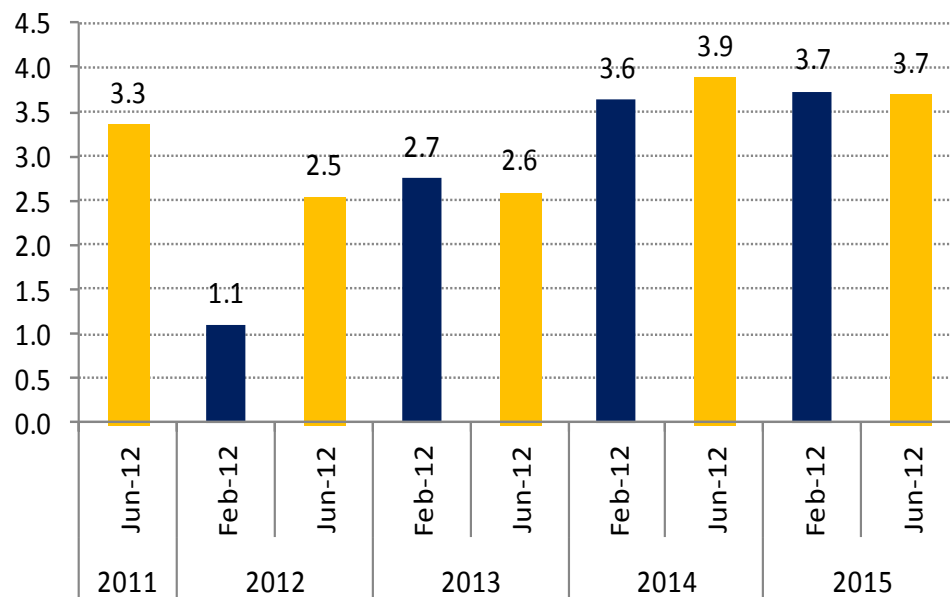


Prognóza vývoja ekonomiky a rozdiely oproti predchádzajúcej prognóze

Hrubý domáci produkt

reálny rast

2011	2012			2013			2014			2015		
	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ
3,3	1,1	2,5	1,4	2,7	2,6	-0,1	3,6	3,9	0,3	3,7	3,7	0,0



2012

- zlepšenie na základe lepšieho než očakávaného vývoja v 4Q-2011 a 1Q-2012 najmä vplyvom čistého exportu
- carry-over efekt predstavuje 1,9%
- predpoklad silného druhého kvartálu (pokračujúci nábeh novej výroby), priaznivé aprílové čísla za IPP a ZO
- v druhej polovici roka postupné spomalenie rastov vyplývajúce z korekcie a neistoty ohľadom vývoja vonkajšieho prostredia

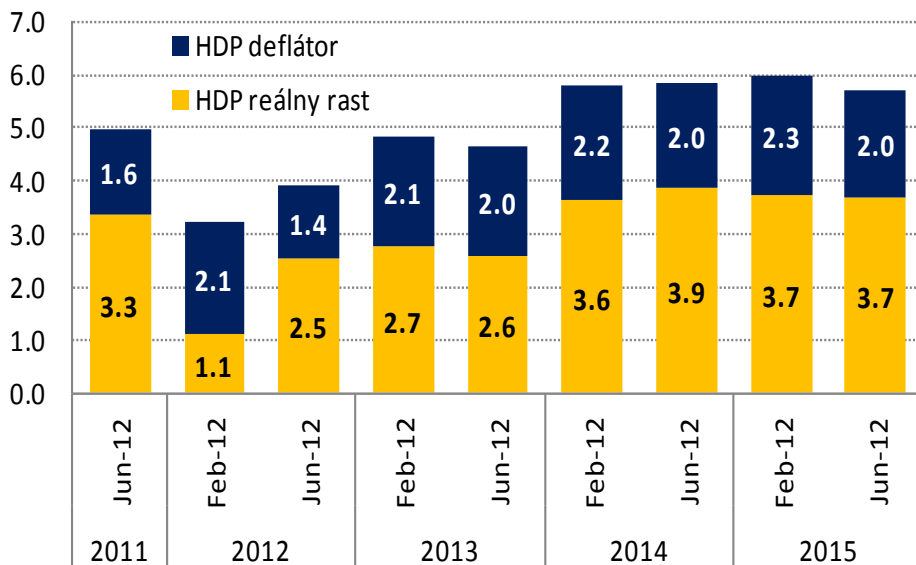
2013 - 2015

- minimálne zmeny vyplývajúce najmä z inej štruktúry a veľkosti konsolidačného balíka

Hrubý domáci produkt

bežné ceny

	2011	2012			2013			2014			2015		
		Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ
mld.EUR	69,1	71,3	71,8	0,4	74,8	75,1	0,3	79,2	79,6	0,4	84,0	84,2	0,2
nominálny rast	5,0	3,3	3,9	0,7	4,9	4,7	-0,2	5,9	5,9	0,1	6,1	5,8	-0,3
reálny rast	3,3	1,1	2,5	1,4	2,7	2,6	-0,1	3,6	3,9	0,3	3,7	3,7	0,0
rast deflátora	1,6	2,1	1,4	-0,8	2,1	2,0	-0,1	2,2	2,0	-0,2	2,3	2,0	-0,2



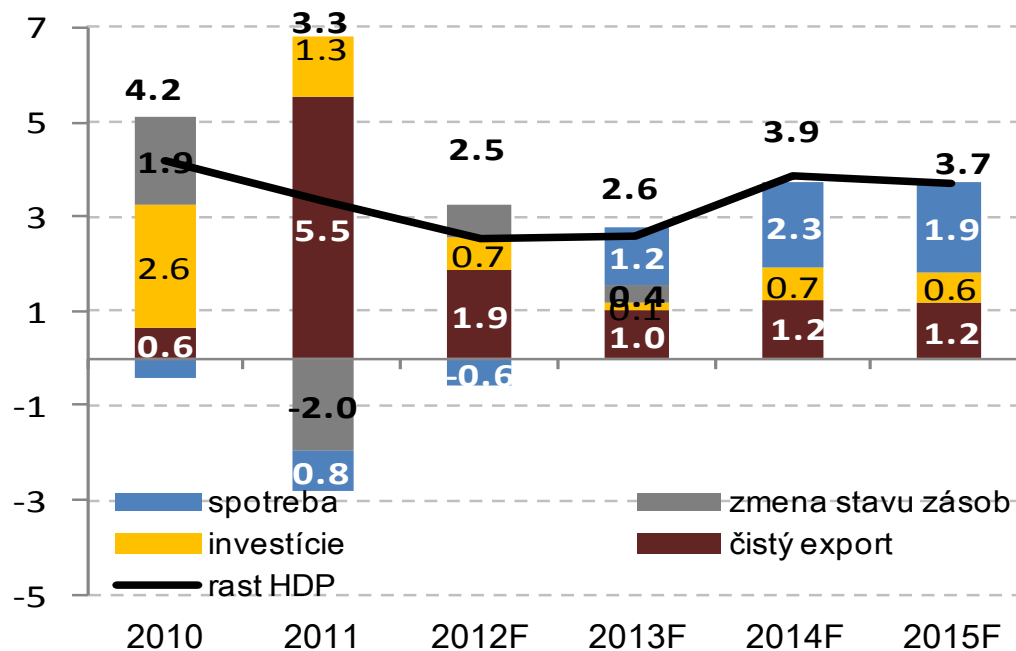
2012

- nominálny rast ekonomiky sa priblíži k 3%
- rast deflátora bude výrazne nižší - veľmi slabý prvý kvartál

2013-2015

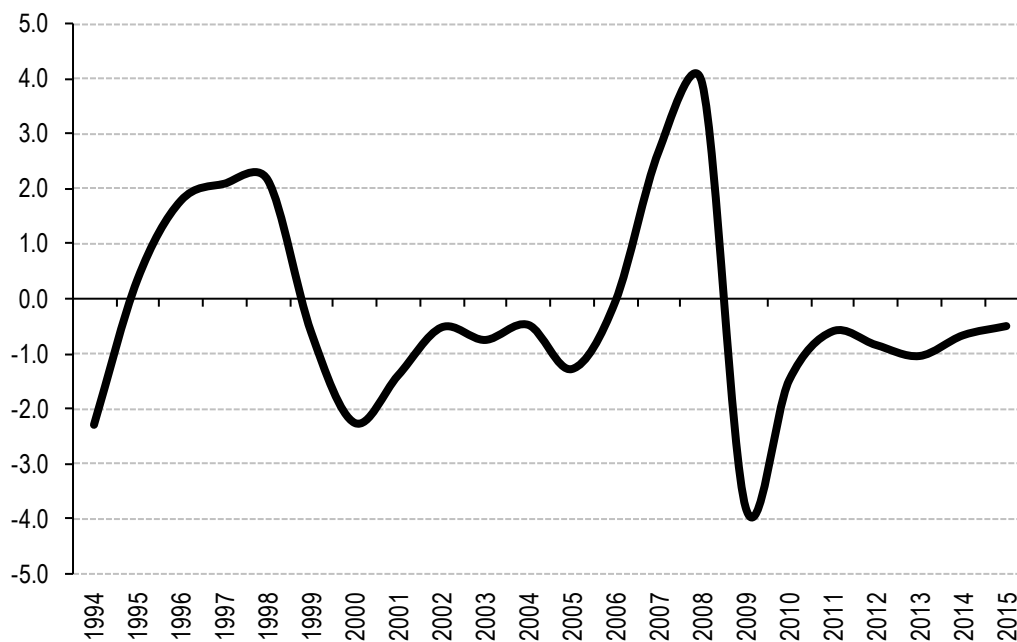
- nominálny rast ekonomiky sa posunie k 6% ročne

HDP - príspevky k reálnemu rastu



- **2012-2013** – rast je v prostredí razantného znižovania deficitu VF stále ťahaný predovšetkým zahraničným dopytom a zmenou stavu zásob
- **2014-15** – všetky zložky okrem spotreby vlády prispievajú k rastu HDP pozitívne

Cyklický vývoj produkčná medzera



	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Potenciálny rast	6,9	5,4	2,5	1,6	2,4	2,8	3,1	3,0	3,1
Reálny rast	10,5	5,8	-4,9	4,2	3,3	2,5	2,6	3,9	3,7
Prod. medzera (% pot. HDP)	2,7	3,9	-3,8	-1,5	-0,6	-0,8	-1,0	-0,7	-0,5

Inflácia

predpoklady regulovaných cien

Východiská a predpoklady nárastu cien energií pre domácnosti, začiatok roka MoM rast (%)						
	2011	2012f	1.3.2012	2013f	2014f	2015f
Plyn	5,4	5,5	-5,2	2,3	3,1	1,6
Teplo	7,6	9,5	0	1,8	2,5	1,3
Elektrina	9,2	1,6	0	1,0	1,5	2,0
Voda a stočné	3,0	6,2	0	4,7	4,2	3,8
Odpad	0,5	6,6	0	4,4	4,1	3,9
<i>Ropa (USD/barel)</i>	112,1		114,0	112,8	114,8	118,2
<i>Kurz USD/EUR</i>	1,39		1,30	1,24	1,21	1,20
<i>Ropa (EUR/barel)</i>	86,9		114,0	90,7	94,6	98,5
<i>Ropa (YoY rast %)</i>	7,9			4,4	4,1	4,1

Zdroj: MF SR

Inflácia

štruktúra HICP inflácie

HICP inflácia v štruktúre CPI (priemerné rasty v %)					
	2011	2012	2013	2014	2015
Celková inflácia	4,1	3,7	2,5	2,1	2,3
Regulované ceny	7,1	6,3	2,2	2,4	2,4
Jadrová inflácia	2,3	2,7	2,6	2,0	2,3
Potraviny	5,3	3,2	2,4	1,8	2,4
Čistá inflácia vr. PH	1,5	2,6	2,6	2,1	2,2
PH	12,5	7,2	2,8	3,1	2,6
Trhové služby	2,8	2,6	3,3	3,0	3,3
Obchodovateľné tovary	0,6	2,3	2,2	1,6	1,6
Príspevok konsolidačných opatrení (p.b.)*	0,65	0,08	0,29	0,00	0,00

* bez sekundárnych efektov

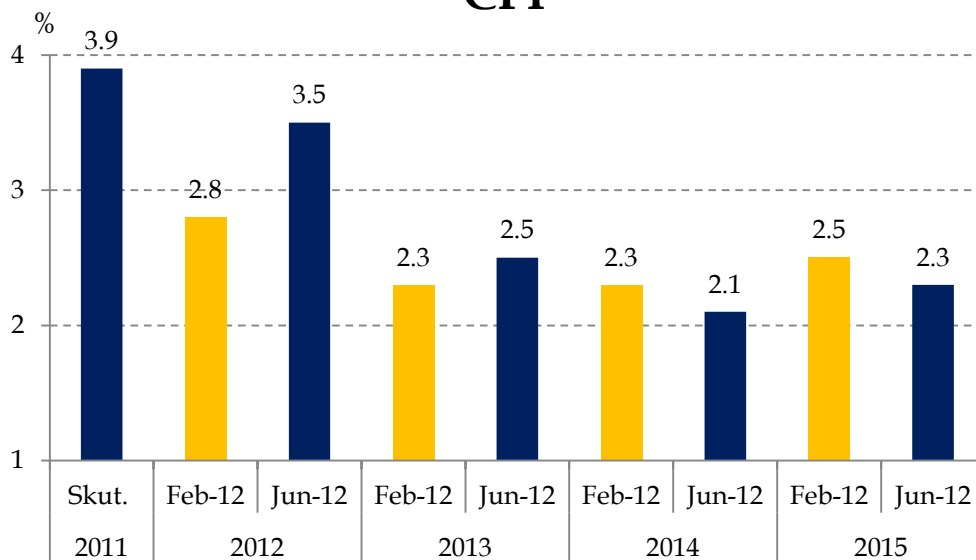
Zdroj: MF SR

Inflácia

priemerný rast spotrebiteľských cien (CPI, HICP)

	2011		2012			2013			2014			2015		
	Skut.	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ	
CPI	3,9	2,8	3,5	0,7	2,3	2,5	0,2	2,3	2,1	-0,2	2,5	2,3	-0,2	
HICP	4,1	2,8	3,7	0,9	2,3	2,5	0,2	2,3	2,1	-0,2	2,5	2,3	-0,2	

CPI



2012

- Vyšší celkový rast v dôsledku vyššieho rastu regulovaných cien energií a vysokých cien potravín.

2013 - 2015

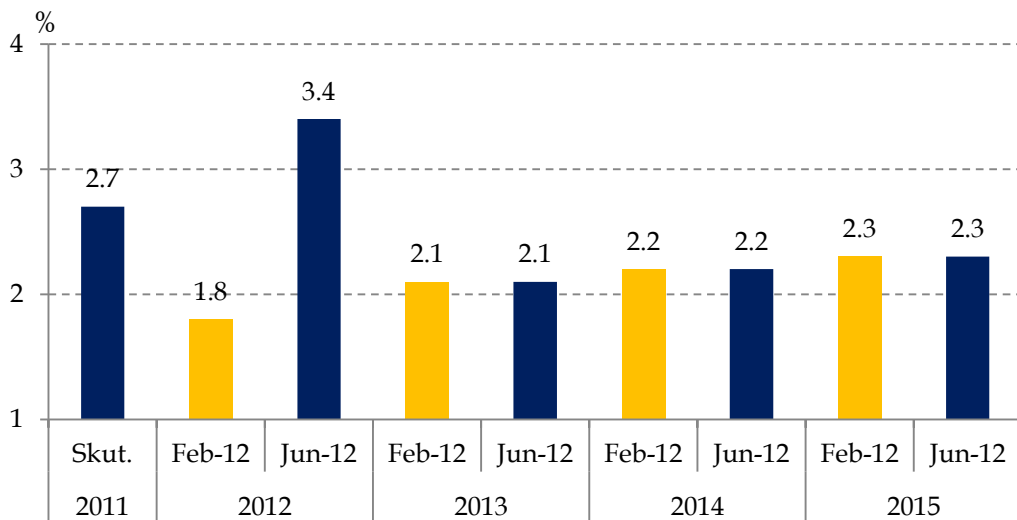
- V ďalších rokoch očakávame stabilizáciu inflácie a vývoj v súlade s pôsobením cenovej konvergencie najmä v oblasti trhových služieb

PPI index

priemerný rast

	2011		2012			2013			2014			2015		
	Skut.	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ	
PPI	2,7	1,8	3,4	1,6	2,1	2,1	0	2,2	2,2	0	2,3	2,3	0	

PPI



2012

- zvýšenie rastu cien – vyšší než očakávaný prvý kvartál

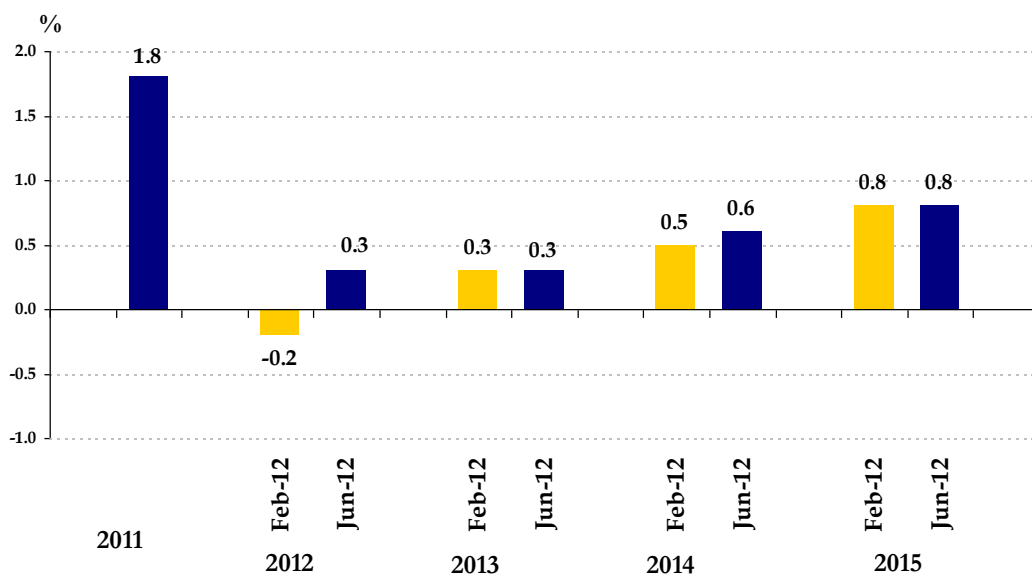
2013 – 2015

- stabilizácia rastu cien na nižšej úrovni

Zamestnanosť

rast podľa ESA95

	2011	2012			2013			2014			2015		
		Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ
%	1.8	-0.2	0.3	0.5	0.3	0.3	0.0	0.5	0.6	0.1	0.8	0.8	0.0
Tisíc osôb	38.5	-5.4	5.6	11.0	6.3	7.3	1.0	10.0	12.9	2.9	17.0	17.1	0.1



2012

- Zlepšenie zamestnanosti v dôsledku
 - lepšieho než očakávaného prvého kvartálu (0,6%)
 - zlepšenie vývoja ekonomiky

2013-2015

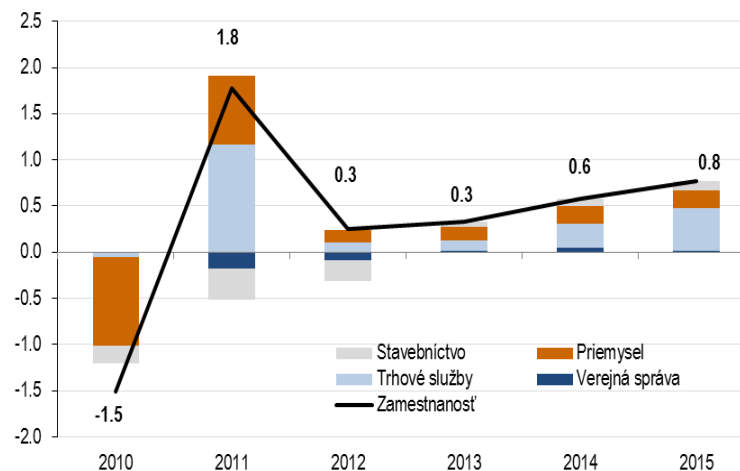
- Lepší vývoj zamestnanosti bude tlmený efektmi očakávanej fiškálnej konsolidácie

Zamestnanosť podľa odvetví

Prognóza jednotlivých odvetví zamestnanosti

Prognóza zamestnanosti vybraných sektorov ekonomiky ESA 95					
	2011	2012	2013	2014	2015
Verejná správa	-0.9	-0.5	0.1	0.2	0.1
Trhové služby	2.7	0.6	0.4	0.6	0.9
Priemysel	3.2	0.4	0.3	0.8	0.8
Stavebníctvo	-4.0	-2.8	0.4	0.6	0.8
Zamestnanosť	1.8	0.3	0.3	0.6	0.8

Príspevky jednotlivých odvetví zamestnanosti

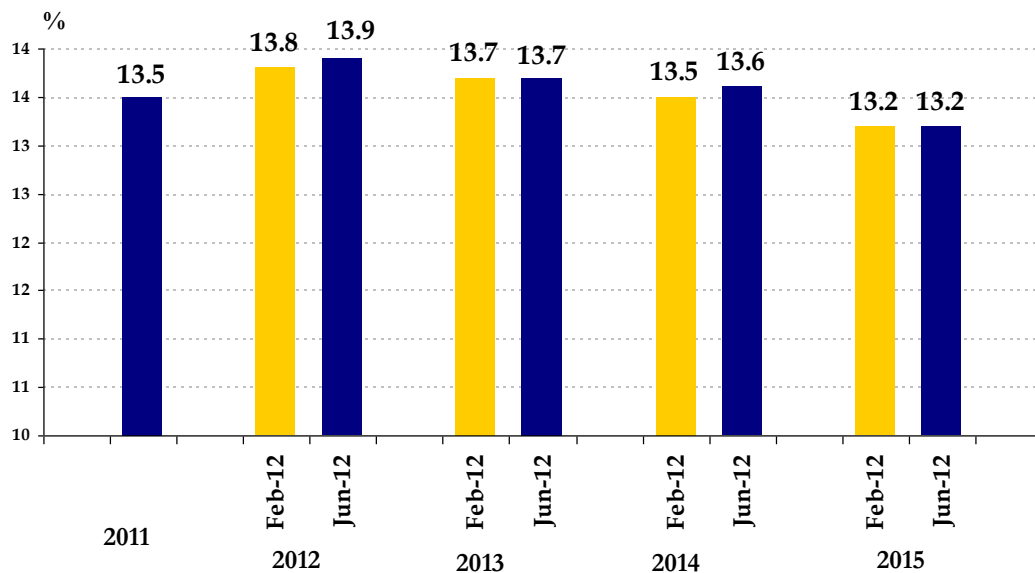


- 2012-15 - rast je ťahaný predovšetkým priemyslom a trhovými službami

Miera nezamestnanosti

VZPS

	2011	2012			2013			2014			2015		
		Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ
%	13.5	13.8	13.9	0.1	13.7	13.7	0.0	13.5	13.6	0.1	13.2	13.2	0.0
Tisíc osôb	-21.1	9.0	14.2	5.2	-1.9	-3.7	-1.8	-4.3	-3.7	0.6	-8.1	-7.8	0.3



2012

- Vyššia miery nezamestnanosti (napriek rastu zamestnanosti) odráža nárastu ekonomicky aktívneho obyvateľstva (revidované čísla ŠUSR)

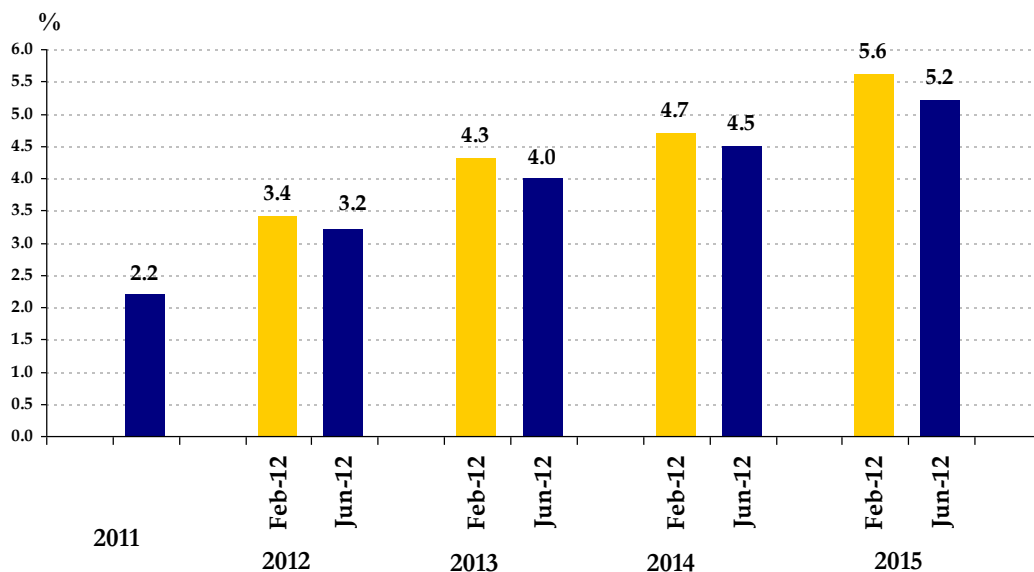
2013-2015

- Mierne zmeny v dôsledku zmien vo vývoji zamestnanosti

Mzda za národné hospodárstvo

nominálny rast

2011		2012			2013			2014			2015		
%/eur	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ	
2.2	3.4	3.3	-0.1	4.3	4.0	-0.2	4.7	4.5	-0.2	5.6	5.2	-0.4	
17.0	26.6	25.7	-0.9	34.6	32.5	-2.1	39.5	38.0	-1.5	49.4	46.0	-3.4	



2012

- Protichodne pôsobiace faktory
+ zvýšenie miezd lekárov a zdravotných sestier, avšak nižšie ako sme predpokladali vo februári
- neistota a riziko pokračovania krízy ovplyvnili mzdové vyjednávaná na rok 2012 v súkromnom sektore

2013 - 2015

Rast miezd tlmený dôsledkami fiškálnej konsolidácie

Mzdy podľa odvetví

Prognóza miezd jednotlivých odvetví ekonomiky

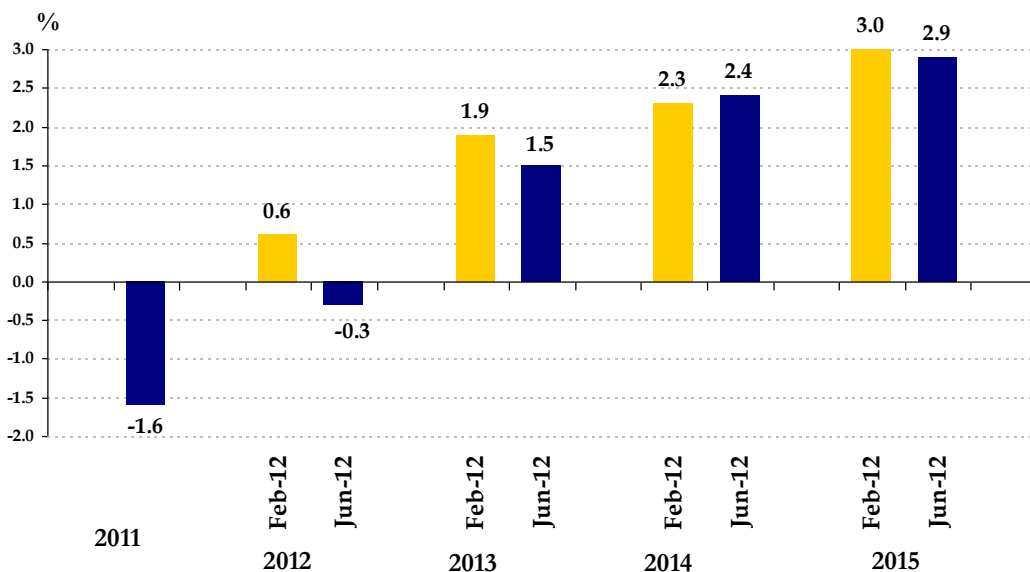
Prognóza mzdy vo vybraných sektoroch ekonomiky						
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Verejná správa + zdravotníctvo	2.6	-0.1	3.6	2.2	2.2	2.4
Súkromný sektor	3.5	3.2	3.1	4.4	5.1	6.0
Trhové služby	2.6	2.5	2.6	4.2	5.0	6.0
Priemysel	5.1	3.8	4.2	4.8	5.1	6.1
Stavebníctvo	3.5	4.3	2.2	4.4	5.5	6.0
Nominálny rast miezd	3.2	2.2	3.3	4.0	4.5	5.2

- **2012 vo verejnej správe očakávame rast platov lekárov a sestričiek (22%), plánovaný rast platov sestričiek sme kvôli neistote znížili o polovicu – rast na úrovni 12%**
- **2013 – 2015 predpoklad nulového rastu tarifných miezd v štátnej správe na celom horizonte prognóz**

Mzda za národné hospodárstvo

reálny rast

2011	2012			2013			2014			2015		
	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ
-1.6	0.6	-0.3	-0.9	1.9	1.5	-0.4	2.3	2.4	0.1	3.0	2.9	-0.1



2012

- Vyššia inflácia bude tlačiť reálne mzdy smerom dole

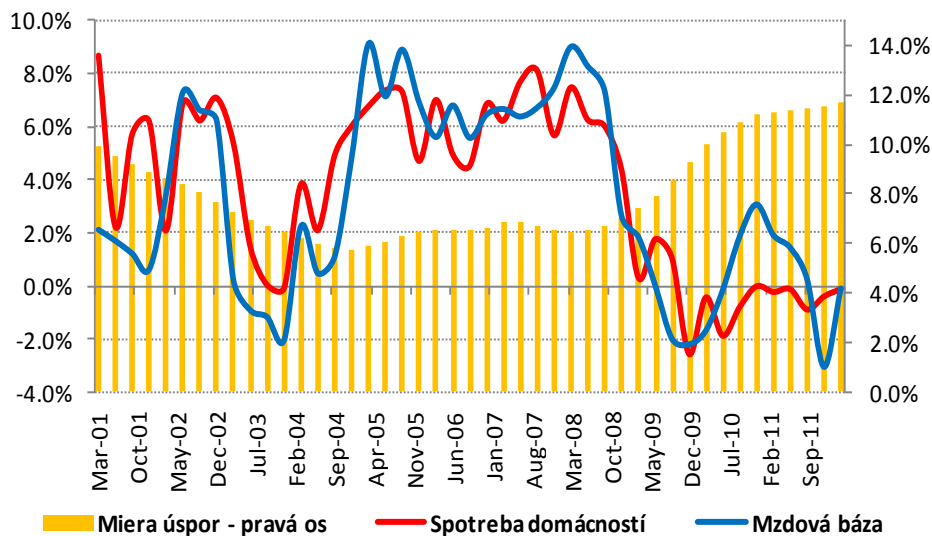
2013-2015

- Vývoj reálnej mzdy odráža nižší rast nominálnej mzdy

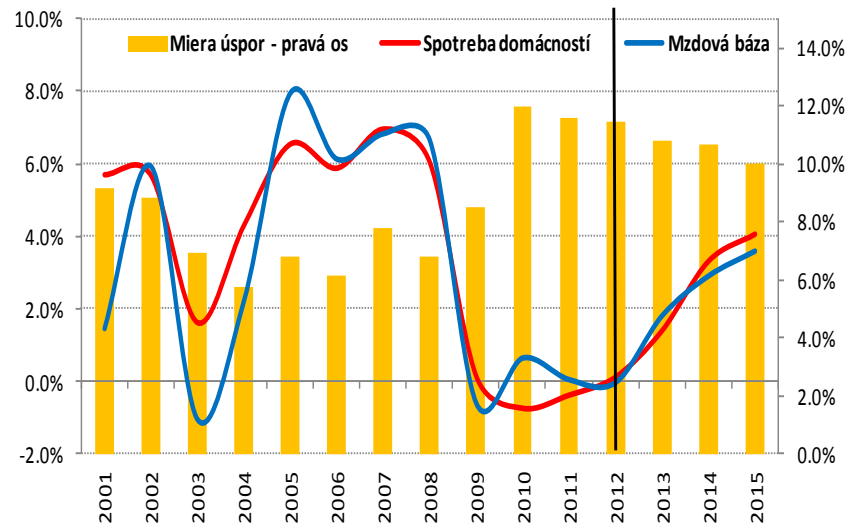
Spotreba domácností

predpoklady reálneho rastu

Kvartálny vývoj



Ročné predpoklady

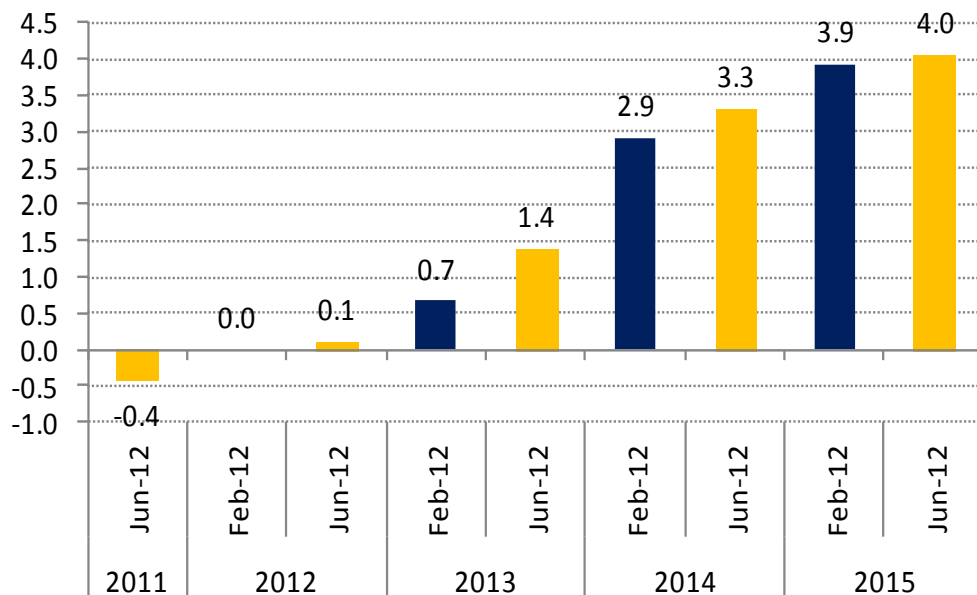


- pretrvávajúce obavy a neistota domácností prispievajú k vysokej úrovni miery úspor, v rokoch 2013-2015 je negatívny vplyv fiškálnej konsolidácie na spotrebu domácností čiastočne tlmený čerpaním z úspor

Spotreba domácností

reálny rast

2011	2012			2013			2014			2015		
	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ
-0,4	0,0	0,1	0,1	0,7	1,4	0,7	2,9	3,3	0,4	3,9	4,0	0,1



2012

- spotreba aj naďalej v útlme

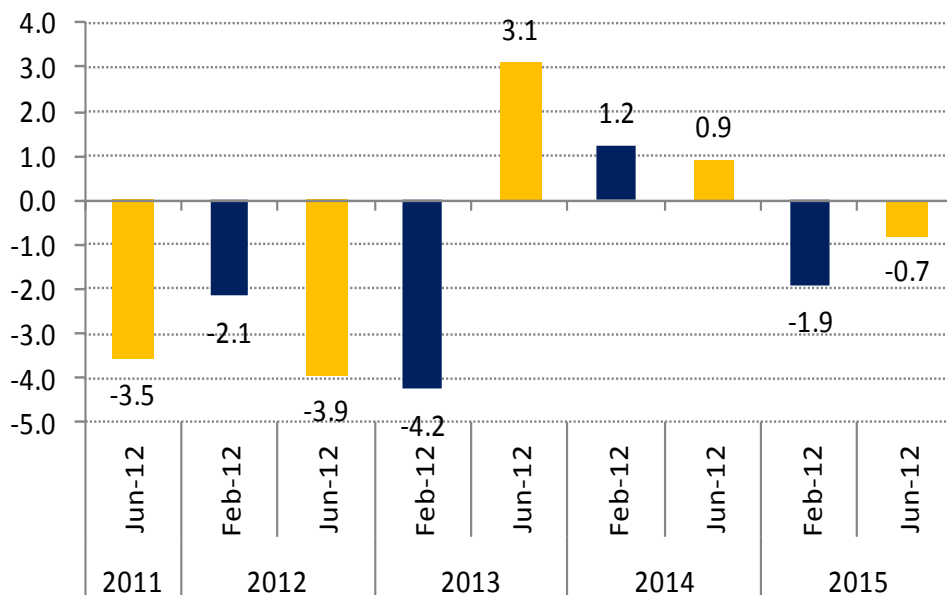
2013-2014

- fiškálna konsolidácia negatívne ovplyvní roky 2013-2015, vplyv je však čiastočne tlmený nižšími úsporami
- oproti februárovým predpokladom je balík fiškálnych opatrení znižujúcich disponibilný príjem polovičný

Spotreba verejnej správy

reálny rast

2011	2012			2013			2014			2015		
	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ
-3,5	-2,1	-3,9	-1,7	-4,2	3,1	7,3	1,2	0,9	-0,3	-1,9	-0,7	1,2



2012

- nominálny rast vychádza z rozpočtu VS

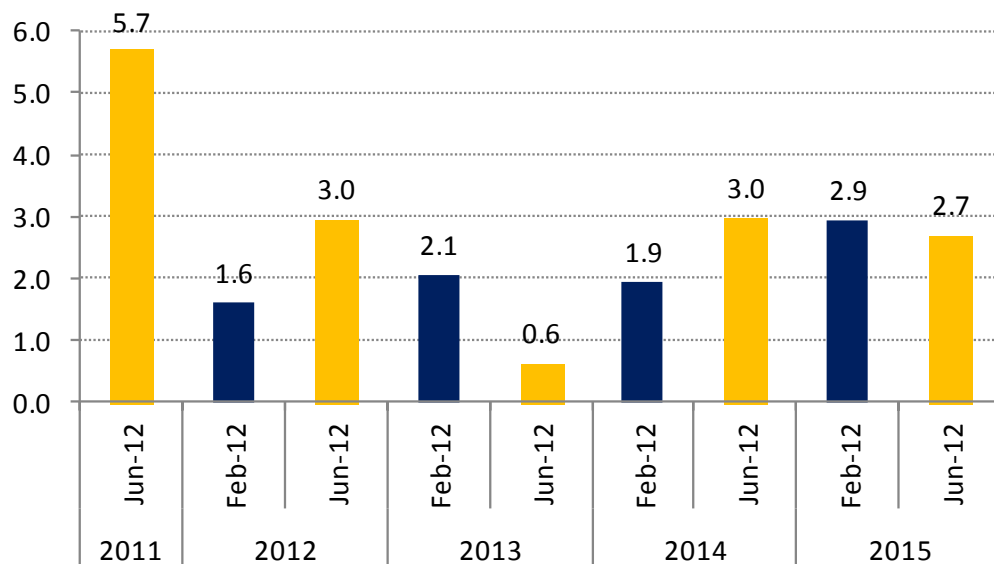
2013-2015

- rozdiely oproti predchádzajúcej prognóze sú spôsobené najmä inou štruktúrou a veľkosťou predpokladaného konsolidačného balíčka (napr. nebol predpoklad znižovania 2. piliera)

Tvorba hrubého fixného kapitálu

reálny rast

2011	2012			2013			2014			2015		
	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ
5.7	1.6	3.0	1.4	2.1	0.6	-1.4	1.9	3.0	1.0	2.9	2.7	-0.2



2012

- protichodne pôsobiace faktory
 - vplyv korekcie v nákupoch strojov a zariadení po silnom roku 2011,
 - slabý prvý kvartál (prepad v stavebníctve),
 - časové posunutie novej investície VW
- + kolaudácia úseku R1 (bez vplyvu na rast HDP)

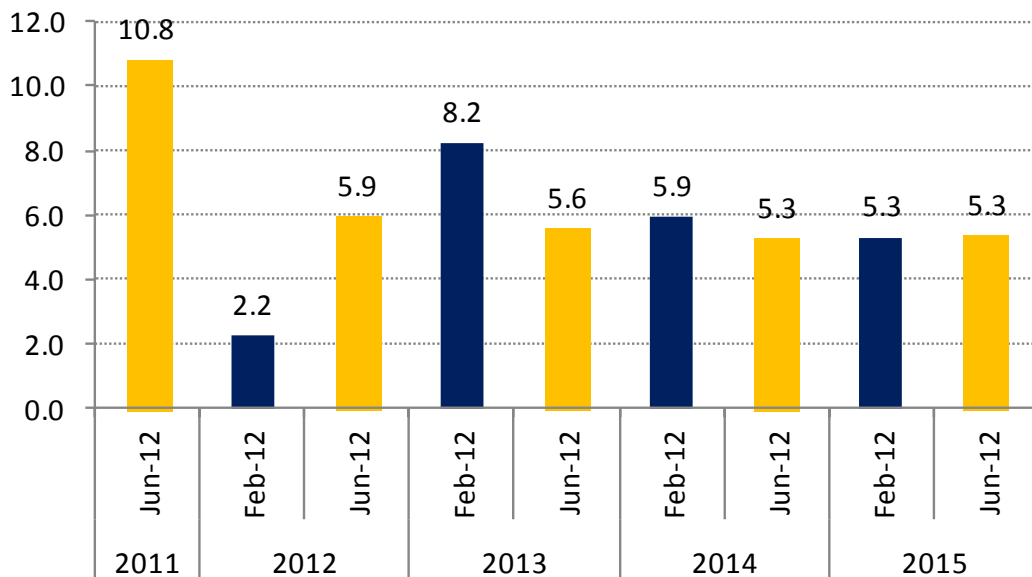
2013-2015

- rozdiely vyplývajú v inej veľkosti a štruktúre uvažovaných konsolidačných opatrení

Export tovarov a služieb

reálny rast

2011	2012			2013			2014			2015		
	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ
10,8	2,2	5,9	3,7	8,2	5,6	-2,7	5,9	5,3	-0,7	5,3	5,3	0,0



2012

- zlepšenie predpokladov o zahraničnom dopyte oproti februárovej prognóze

2013

- prehodnotenie predpokladu dosiahnutia plnej kapacity výroby v automobilkách

Export

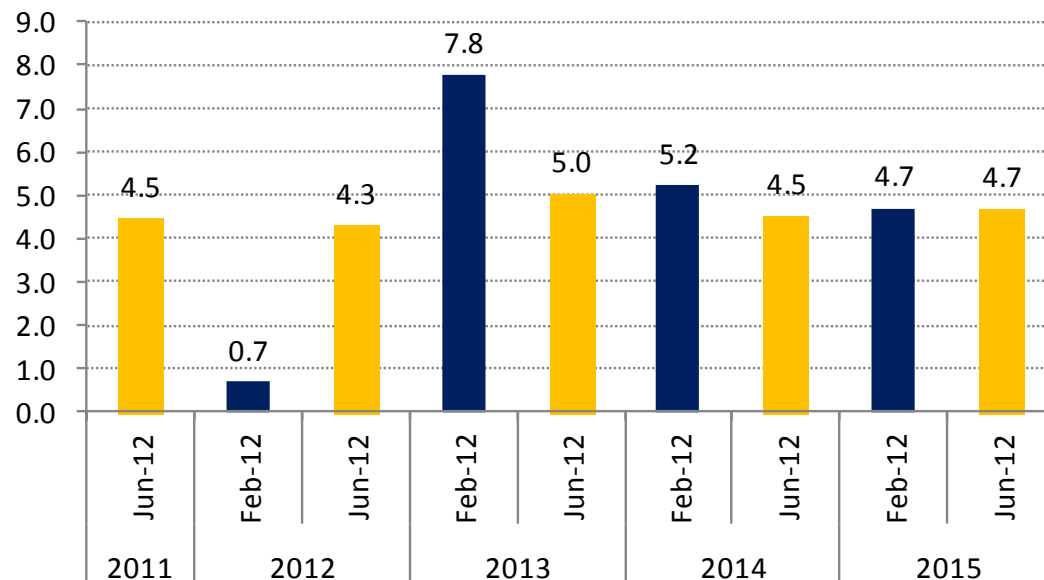
príspevkov automobilového priemyslu

Príspevky automobiliek k exportu(%) –predpoklad IFP					
	2011	2012	2013	2014	2015
Počet vyrobených automobilov (tis.)	650	840	880	905	930
<i>medziročná zmena (%)</i>	<i>16,1</i>	<i>29,2</i>	<i>4,8</i>	<i>2,8</i>	<i>2,8</i>
Príspevky k exportu					
WV	-	1,5	0,1	0,0	0,0
KIA	-	0,4	0,1	0,0	0,0
PSA	-	0,6	0,2	0,2	0,0
Spolu	-	2,5	0,4	0,2	0,0
Príspevky k HDP					
Spolu	-	0,6	0,1	0,0	0,0

Import tovarov a služieb

reálny rast

2011	2012			2013			2014			2015		
	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ
4,5	0,7	4,3	3,6	7,8	5,0	-2,7	5,2	4,5	-0,7	4,7	4,7	0,0



2012

- Predpoklad zrýchlenia importu, ktorý si vyžiada nárast exportu a nízka úroveň stavu zásob

2013-2015

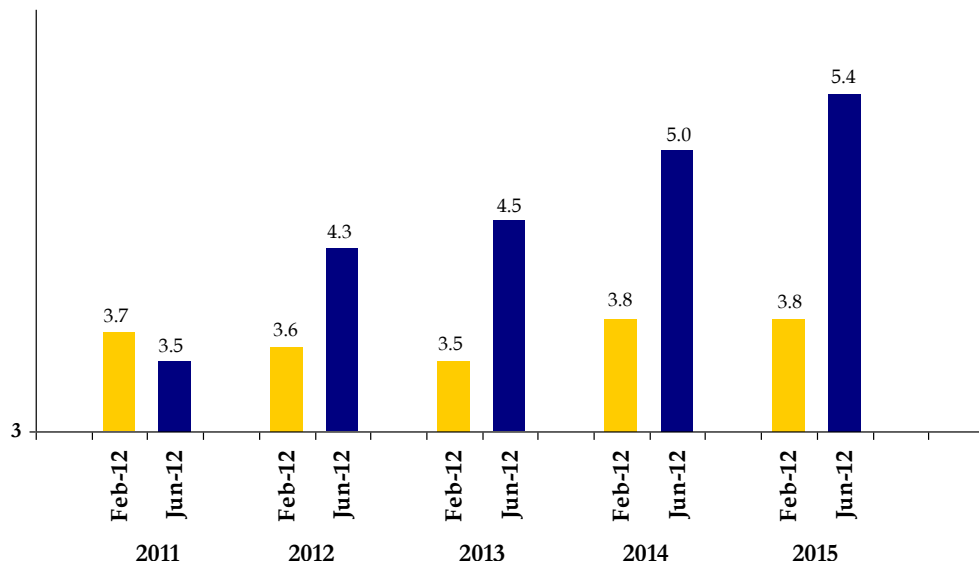
- spomalenie rastu importu odráža zhoršenie vývoja domáceho dopytu (konsolidácia) ako aj zmenu vývoja exportu

Saldo obchodnej bilancie

% HDP

2011			2012			2013			2014			2015		
Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ
3,7	3,5	-0,2	3,6	4,3	0,7	3,5	4,5	1,0	3,8	5,0	1,2	3,8	5,4	1,6

% HDP



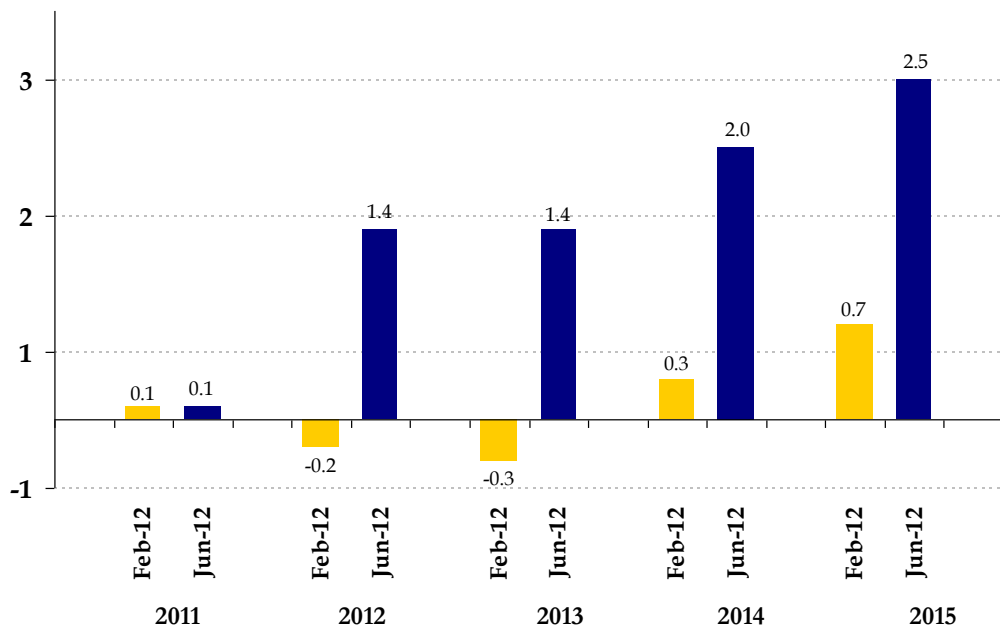
- zvýšenie v celom horizonte prognózy
- **2011** - revidovaný na základe aktuálnych dát
- **2013-2015** – rast importov je tlmený balíčkom konsolidačných opatrení

Bilancia bežného účtu

% HDP

2011			2012			2013			2014			2015		
Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ	Feb-12	Jun-12	Δ
0,1	0,1	0,0	-0,2	1,4	1,6	-0,3	1,4	1,7	0,3	2,0	1,7	0,7	2,5	1,8

% HDP



2012-2015

- zlepšenie BÚ odráža lepší vývoj obchodnej bilancie a bilancie služieb
- bilancia BÚ naznačuje pretrvávajúcu negatívnu produkčnú medzeru
- lepší vývoj obchodnej bilancie a bilancie služieb v celom horizonte prognózy je mierne kompenzovaný zhoršením salda bilancie výnosov

Otázky na diskusiu

1. Ako zahrnúť súčasné riziká týkajúce sa Grécka do predpokladov vonkajšieho prostredia? Neistotu (napr. Grexit) brať ako vážny priemer hlavného scenára, alebo úplne oddelene v rámci negatívneho scenára (ako v našej prognóze)? Aká je vaša prognóza pre EA a Nemecko v 2012 a 2013?
2. Pri predpoklade tak dlhodobu nízkeho rastu miezd vo VS (nulový rast tarifných miezd v štátnej správe), neočakávate pomalší rast miezd v súkromnom sektore?
3. Vzhľadom na údaje z posledných kvartálov, myslíte si, že nám klesá dovozná náročnosť exportu? Dlhodobé a „neprirodzené“ kladné prebytky BÚ chápete hlavne ako cyklus (uťahovanie opaskov a negatívne domáce očakávania) alebo náznak, že sa nepotvrďuje, že koruna bola fixovaná na príliš silnej úrovni pri prechode na euro ?