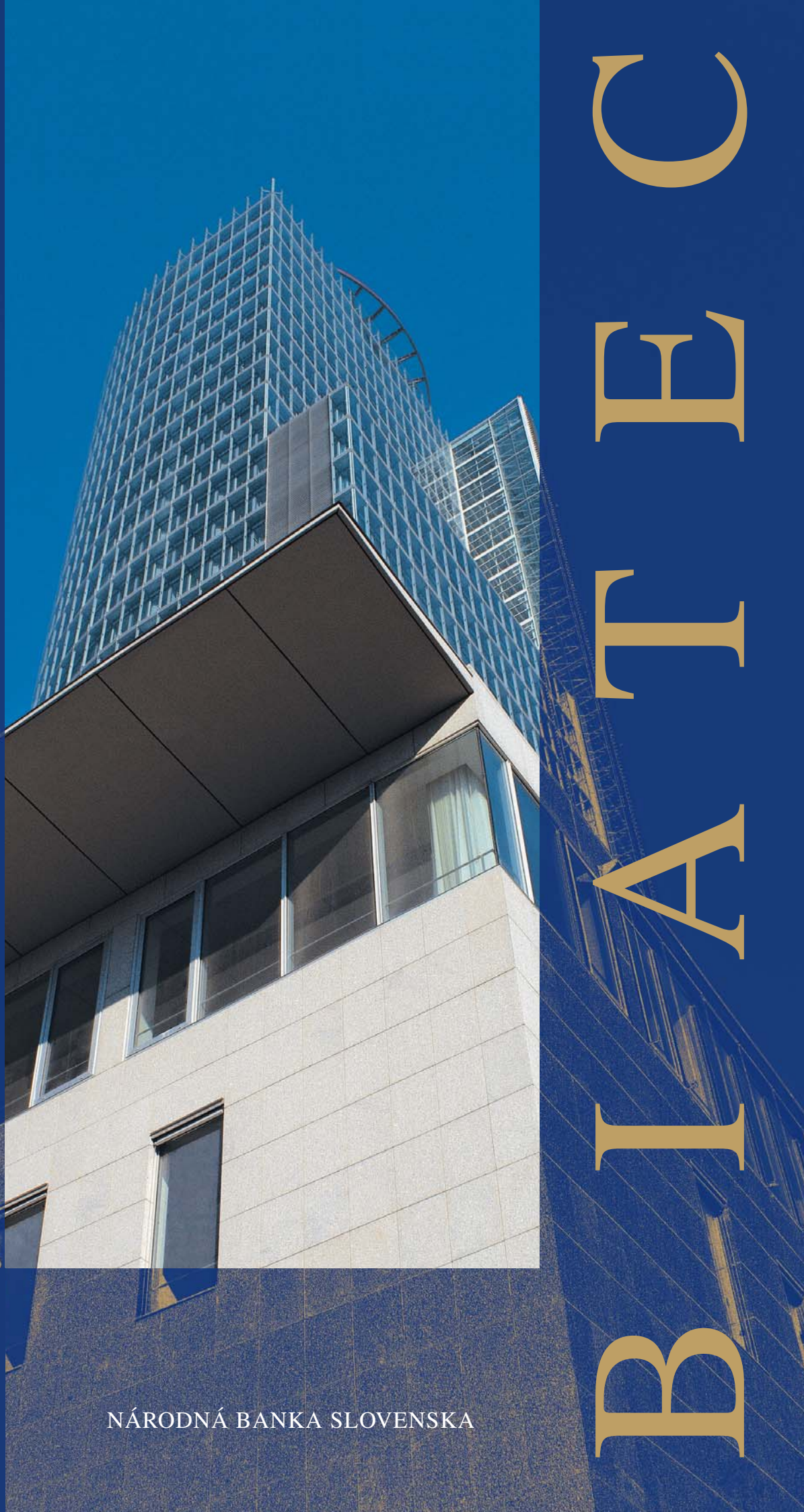


8

August 2009
Ročník 17

ODBORNÝ
BANKOVÝ
ČASOPIS



C E T A I B



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA



Nočné podujatia v Múzeu mincí a medailí

K hlavným úlohám múzeí okrem zbierkotvornej činnosti a odbornej starostlivosti o múzejné predmety patrí aj sprístupňovanie a prezentácia zbierok verejnosti. Preto NBS – Múzeum mincí a medailí v Kremnici pripravilo aj v tomto roku pre verejnosť sériu kultúrnych podujatí, ktorými sa snaží priblížiť návštevníkom bohatstvo ukryté vo svojich zbierkach pútavou formou nočných prehliadok.

Noc MÚZEÍ

Už po štvrtýkrát sa múzeum zapojilo do medzinárodného projektu s názvom Noc múzeí. Toto celoeurópske podujatie sa koná pri príležitosti Medzinárodného dňa múzeí z iniciatívy francúzskeho Ministerstva kultúry a komunikácie, pod záštitou Rady Európy. Prvý ročník sa uskutočnil v roku 2005. Odvtedy každoročne stúpa počet múzeí, ktoré sa k projektu pridávajú, tak v Európe, ako aj v niektorých mimoeurópskych krajinách. Hlavnou ideou podujatia je predstavenie múzeí verejnosti v netradičnom duchu – prostredníctvom večernej, resp. nočnej návštevy a špeciálnych akcií, ktoré majú sprostredkovať nevšedný zážitok z návštevy múzea. Počas podujatia, ktoré sa orientuje predovšetkým na mladých návštevníkov a rodiny s deťmi, býva spravidla vstup voľný.

NBS – Múzeum mincí a medailí v Kremnici sa tejto akcie zúčastňuje od roku 2006, keď sprístupnilo návštevníkom expozície Mestského hradu. V rokoch 2007 a 2008 sa podujatie presunulo do priestorov numizmaticko-historickej expozície Líce a rub peňazí a dlhodobej umelecko-historickej výstavy Cesty zberateľstva v umení 15. – 18. storočia (v roku 2008). Tento rok sa podujatie opätovne uskutočnilo v priestoroch expozície Mestského hradu.

V sobotu 16. mája 2009 sa tak o 19. hodine otvorili brány Mestského hradu v Kremnici, aby privítali návštevníkov podujatia. Začiatok nevšednej múzejnej noci ohlásilo trúbenie z veže Kostola sv. Kataríny. Na návštevníkov čakal pestrý program, počnúc prehliadkami expozícií Mestského hradu. V Kostole sv. Kataríny si mohli vypočuť ukážky organovej hudby a pozrieť najkrajšie predmety z klenotnice kostola. V Hodinovej veži si okrem



zbierky kremnických zvonov mohli vypočuť zvuk rapkáča, otvorená bola aj Severná veža s výstavami Z archeologického výskumu hradu a Obrana mesta, kde mohli návštevníci obdivovať popri zaujímavých exponátoch aj umenie výroby paličkovanej čipky. Z karera v tú noc znela hudba v podaní žiakov ZUŠ J. L. Bellu v Kremnici, ktorá spríjemňovala chvíle nielen návštevníkom, ale aj mladému umelcovi, od ktorého si návštevníci mohli odnieť spomienku na Noc múzeí v podobe





BIATEC

Odborný bankový časopis
August 2009

Vydavateľ:

Národná banka Slovenska

Redakčná rada:

Ing. Ivan Šramko (predseda)
Mgr. Júlia Čillíková
RNDr. Pavel Ferianc
PhDr. Eva Karasová
Ing. Renáta Konečná
doc. Ing. Jozef Makúch, PhD.
Ing. Viliam Ostrožlík, MBA
Ing. Monika Siegelová
Mgr. Martin Šuster, PhD.

Redakcia:

Ing. Alica Polónyiová
tel.: 02/5787 2153, alica.polonyiova@nbs.sk
PhDr. Dagmar Krištofičová
tel.: 02/5787 2150, dagmar.kristoficova@nbs.sk

Adresa redakcie:

NBS, redakcia BIATEC
Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava
fax: 02/5787 1128
Objednávky na inzerciu prijíma redakcia:
tel.: 02/5787 2150, e-mail: biatec@nbs.sk

Počet vydaní: 12-krát do roka

Cena výtlačku pre predplatiteľov: 0,70 €/21,09 Sk

Ročné predplatné: 8,36 €/251,85 Sk

Poštovné hradí predplatiteľ.

Voľný predaj: predajné miesta

Vydavateľstva ELITA v Bratislave: Klinecova 35,
Blagoevova 14 – 16, Dolnozemska cesta 1/A

Cena výtlačku vo voľnom predaji: 1,16 €/34,95 Sk

**Objednávky na predplatné v SR
a do zahraničia, reklamácie, distribúcia:**

VERSUS, a. s., Expedičné stredisko,
Pribinova 21, 819 46 Bratislava
tel.: 02/5728 0368, fax: 02/5728 0148
e-mail: expedicia@versusprint.sk

Termín odovzdania rukopisov: 12. 8. 2009

Dátum vydania: 24. 8. 2009

Evidenčné číslo: EV 2817/08

ISSN 1335 – 0900

Grafický návrh: Bedrich Schreiber

Typo & lito: AEPRESS, s.r.o.

Tlač: Patria I., s.r.o.

Anglický preklad vybraných článkov je
na internetovej stránke Národnej banky
Slovenska: <http://www.nbs.sk>

Všetky práva sú vyhradené. Akékoľvek
reprodukcie tohto časopisu alebo jeho časti
a iné publikovanie vrátane jeho elektronickej
formy nie sú povolené bez predchádzajúceho
písomného súhlasu vydavateľa.

NA AKTUÁLNU TÉMU

Bankovníctvo v strednej a východnej Európe – minulé príbehy
úspechu. Súčasné čierne mraky. Budúce zárodoky zlepšenia? 2
(Doris Ritzberger-Gruenwald)

MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ

Vývoj reálnej ekonomiky v 1. štvrťroku 2009 6
(Viera Kollárová, Helena Solčánska)

Vývoj medzinárodnej ekonomiky v 1. štvrťroku 2009 15
(Marek Árendáš, Rastislav Čársky, Tomáš Kendera)

Vývoj platobnej bilancie v 1. štvrťroku 2009 21
(Marián Furka, Pavol Kyjac)

Štruktúra súkromnej spotreby na Slovensku a porovnanie
s európskymi krajinami 25
(Viera Kollárová, Anna Vladová)

EKONOMICKÉ MODELOVANIE

DSGE model pre Slovensko 29
(Juraj Zeman, Matúš Senaj)



Bankovníctvo v strednej a východnej Európe – minulé príbehy úspechu. Súčasné čierne mraky. Budúce zárodoky zlepšenia?

Doris Ritzberger-Gruenwald
Rakúska národná banka

Procesy v ekonomike závisia od zabezpečenia financovania investícií, a to predovšetkým platí pre krajiny strednej a východnej Európy v čase prechodu na trhové hospodárstvo. Aktivita súvisiace s dobiehaním ekonomicky vyspelých krajín pritiahli banky najmä zo starých krajín EÚ a týmto bankám sa podarilo získať ďalšie investície. Toto je vlastne jeden z mnohých príkladov „problému sliepky a vajca“, ale nech už je kauzalita akákoľvek, výsledkom bol bankový systém, ktorý vlastní najmä zahraničné subjekty (graf 1), ktorý zvykol byť vysoko ziskový (graf 2), a ktorý dobre slúžil firmám aj domácnostiam tým, že im ponúkal aktuálne produkty, kým sa finančné trhy prehlbovali.

ZMENA SENTIMENTU TRHU

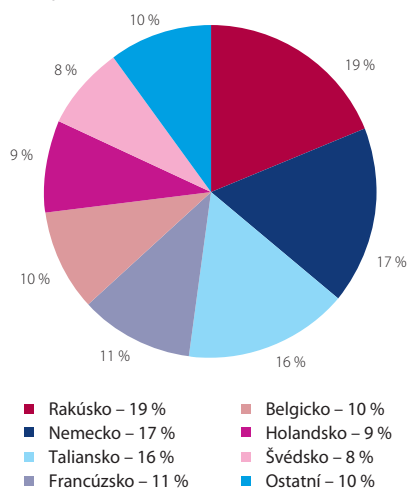
Keď kríza finančných trhov vznikala, krajiny v strednej a východnej Európe (SVE) akosi dúfali, že sa im podarí vyhnúť sa zápornému trendu. Ale po krátkom čase sa mechanizmus a dimenzia krízy finančných trhov stali evidentnejšími. Bolo jasné, že kríza ovplyvní aj banky, ktoré nemali priame prepojenie na „subprime“ produkty. Šíriaca sa nedôvera viedla k nedostatku likvidity, pretože

peňažné trhy prestali fungovať. V tejto situácii sa sentiment veľmi rýchlo zmenil a trhy prestali pristupovať k SVE ako ku sľubnému regiónu. Rozvíjajúce sa trhy Európy boli zrazu asociované najmä s rizikami: vysokými deficitmi na bežnom účte, vysokými podielmi devízových úverov a neudržateľnými vysokými mierami rastu cien a miezd.

Treba priznať, že niektoré krajiny regiónu v minulosti rástli príliš rýchlo. Naozaj vytvorili veľmi vysoké deficity bežného účtu, ktoré vôbec neboli kryté prílevmi priamych zahraničných investícií (PZI), napr. deficity vyše 20 % v Lotyšsku a Bulharsku. Okrem toho boli domáce miery úspor nízke a miery rastu úverov, ako aj rasty cien – najmä v sektore nehnuteľností – boli obrovské. Pri niektorých krajinách, najmä v Pobaltí, bolo jasné, že opustili udržateľnú rastovú trajektóriu dobiehania, a že vývoj bude viesť k bubline, ktorá praskne. Toto prasknutie bubliny však nemalo nič spoločné s krízou finančných trhov, pretože sa udialo niekoľko mesiacov pred pádom spoločnosti Lehman Brothers. Iné krajiny vzbudzovali obavy pre ich fiškálnu situáciu – napríklad Maďarsko, krajina, ktorá dosiahla obrovský fiškálny deficit, ktorý dosiahol vrchol vo výške 9,2 % v roku 2006. Hoci Maďarsko odvtedy svoj deficit znížilo na takmer tretinu, krajina zostala citlivá na šoky.

V iných krajinách boli vlády a centrálné banky oveľa opatrnejšie a pokúšali sa zmieriť rastovú trajektóriu. Obmedzili rast úverov (Rumunsko) a obmedzili devízové úvery zvýšením rizikových váh (Chorvátsko), niektorým krajinám sa dokon-

Graf 1 Podiely bánk EÚ-15 na celkovej angažovanosti vo východnej Európe vo výške 985 mld. EUR (3.Q 2008)



Zdroj: OeNB.



ca podarilo akumulovať rozpočtový prebytok (Bulharsko). Zmiernenie rastovej trajektórie však nebola ľahká úloha, pretože trhy si našli spôsoby, ako tieto opatrenia obísť. Poskytované úvery stanovovali priamo materské banky alebo nastúpili lízingové spoločnosti. Vo fiškálnej oblasti bola situácia osôb zodpovedných za rozhodovanie takisto obmedzená, pretože je zložité ďalej zvyšovať už aj tak značné rozpočtové prebytky – o to viac v krajinách, ktorých infraštruktúry sú neprimerané, a v ktorých sú systémy sociálneho zabezpečenia stále ešte v plienkach.

Dôvera trhov však zmizla bez ohľadu na skutočnosť, že väčšina krajín v oblasti sa odvtedy stala členmi EÚ. Trhy nepovažovali inštitucionálne a trhové reformy, ktoré sú podmienkou členstva v EÚ, za aktívum. Trhy takisto takmer nevzali do úvahy obrovské rozdiely, ktoré existujú medzi krajinami pokiaľ ide o úrovne príjmov, politiky a vyhliadky. Kým niektorým krajinám sa darilo pomerne dobre a stále majú pomerne dobré rastové vyhliadky – ako napríklad Poľsko a Česko – trhy v podstate pristupovali k regiónu ako k celku a nerozlišovali medzi jednotlivými krajinami. Niektorí účastníci trhu mali evidentne príliš málo informácií, iní videli riziko nákazy, a ostatní argumentovali historickými skúsenosťami v Latinskej Amerike a Ázii.

Ukázalo sa, že kríza finančných trhov naozaj zosynchronizovala vývoj v ekonomikách SVE. Kým obdobie rozmachu medzi rokmi 2004/2005 a 2009 nebolo jednotné, pokles sa začal na jeseň 2008 viac-menej synchronne vo všetkých krajinách a počas mesiacov dostal ich miery rastu do záporných čísel. V dôsledku nových a pesimistickejších scenárov ratingové agentúry znížili ratingy viacerých krajín SVE, narástli prémie swapov kreditného zlyhania (graf 3) a meny sa začali znehodnocovať (graf 4).

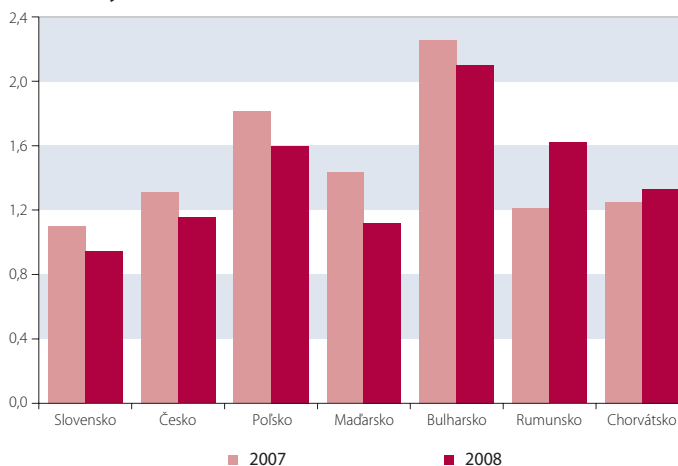
DEVÍZOVÉ ÚVERY

Ako sa mikrofinančné riziko stalo makrofinančným rizikom

Masívne znehodnotenia odhalili riziko spočívajúce vo vysokom podiele devízových úverov (graf 5). Na mikroúrovni dlžníci anticipovali, že proces dobíjania bude prebiehať súčasne so zhodnocovaním meny, preto dúfali, že budú profitovať nielen z priaznivejšej úrokovej sadzby pre devízové úvery, ale aj z vývoja výmenného kurzu. Ale aj v dobrých časoch je to skôr stávka na vývoj meny než udržateľná stratégia. V zlých časoch sa tento druh rizikového správania stáva ešte horším, pretože akékoľvek znehodnotenie robí splatenie úveru pre dlžníka ešte drahším a ešte nepravdepodobnejším pre banku.

Na makroúrovni sú krajiny, ktorých výmenné kurzy zostali plávajúce, a v ktorých boli subjekty v podstate zvyknuté na vysoko volatilné výmenné kurzy a nikdy si nevytvorili veľké sumy devízových úverov, viac-menej v bezpečí. Naopak krajiny, ktoré už dávno majú *currency board* s cieľom profitovať zo stabilných očakávaní, alebo ktoré vstúpili do systému výmenných kurzov ERM II v rámci prí-

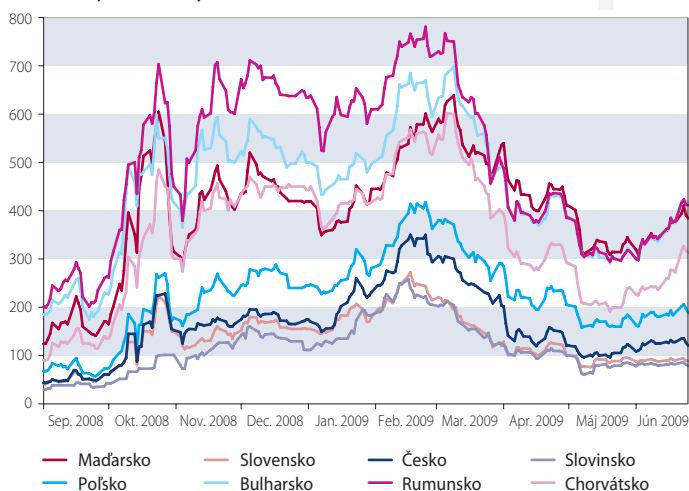
Graf 2 Ziskovosť bankového sektora vyjadrená ROA (rentabilitou aktív), roky 2007 a 2008 (v %)



Zdroj: MMF; národné centrálné banky; OeNB

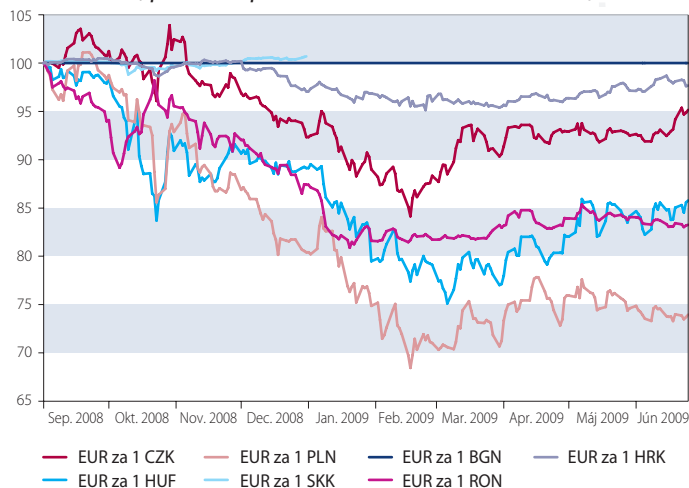
Poznámka: Údaje sú založené na zisku po zdanení a nie sú porovnateľné medzi krajinami.

Graf 3 Prémie swapov kreditného zlyhania (5-ročné, v bazických bodoch, posledná pozorovaná hodnota: 25. 6. 2009)



Zdroj: Thomson Reuters.

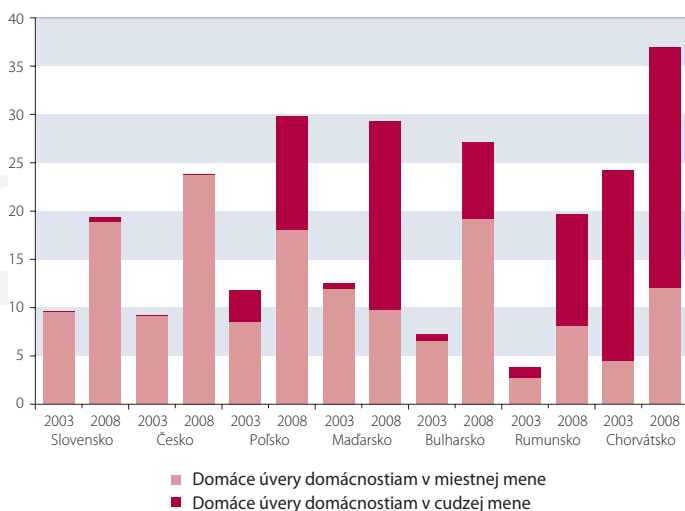
Graf 4 Vývoj devízových kurzov voči euru (1. 9. 2008 = 100, rast zhodnotenia, posledná pozorovaná hodnota: 25. 6. 2009)



Zdroj: Thomson Reuters.



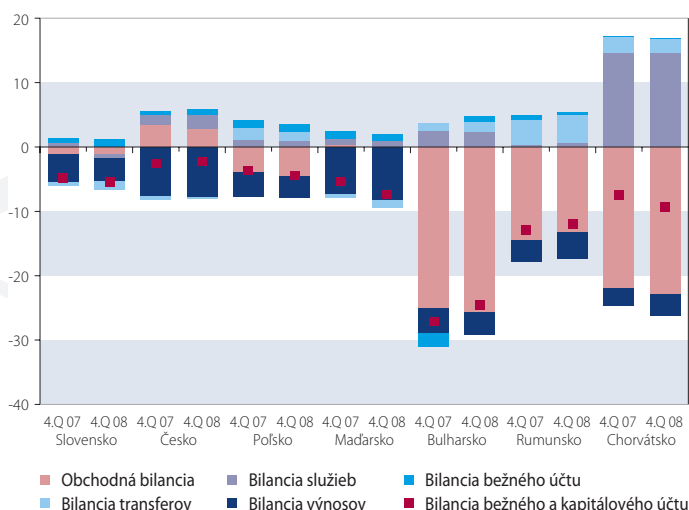
Graf 5 Celkové nesplatené úvery domácnostiam (stav na konci obdobia ako percentuálny podiel na HDP)



Zdroj: ECB, Eurostat, národné centrálné banky, národné štatistické úrady, OeNB.

Poznámka: Úvery v cudzej mene zahŕňajú úvery znejúce na cudziu menu aj úvery viazané na cudziu menu.

Graf 6 Zostatky na kapitálovom a bežnom účte a ich zložky (rolujúca suma za štyri kvartály v % z rolujúcej sumy HDP za štyri kvartály, body pre celkový zostatok na bežnom a kapitálovom účte)



Zdroj: Eurostat, národné centrálné banky, OeNB.

pravy na prijatie eura, vytvorili obrovský stimul na využitie benefitov devízových úverov v dobrých časoch. Teraz musia čeliť negatívnym následkom. Z ekonomického hľadiska by na úplne flexibilnom trhu bez akýchkoľvek obmedzení bola správnou odpoveďou devalvácia. Ale vzhľadom na pomerne malý exportný sektor, inštitucionálne potreby pri hlavnej fáze prechodu do eurozóny a možné efekty náklady im treba odporučiť, aby zatiaľ zostali pri svojich režimoch pevných výmenných kurzov, pretože celkové náklady devalvácie by boli krátkodobo vysoké.

PODPORA JE UŽ NA CESTE

Medzinárodné inštitúcie, ako aj vlády EÚ, sa rozhodli na zastavenie krízy konať a aktivovať už exis-

tujúce opatrenia alebo vytvoriť nové. Balíky MMF, úvery EIB, záruky EBRD a podpora platobnej bilancie EÚ obnovili dôveru trhu.

Krajiny SVE – buď ako podmienku na obdržanie takejto podpory alebo nezávisle od nej – implementovali národné balíky úsporných opatrení – ktoré sa však ťažko uskutočňujú. Tieto opatrenia sú totiž v podstate opakom opatrení, ktoré boli dosiaľ implementované vo väčšine priemyselných krajín. Táto situácia sa stáva obzvlášť zložitou, ak má byť domáca finančná zložka sprevádzaná finančnou podporou zo strany EBRD alebo EIB. Treba však zohľadniť skutočnosť, že väčšina krajín SVE donedávna zaznamenávala rozmach, čoho odrazom sú stále pomerne vysoké miery inflácie.

Rovnako dôležité pre všetky tieto opatrenia je pevné rozhodnutie zahraničných bánk ostať v regióne a nestiahnuť svoje peniaze. Toto rozhodnutie je na jednej strane založené na veľmi rozumnom argumente, že si chcú zachovať svoj trhový podiel pre budúci čas väčšej prosperity. Na druhej strane to bola podmienka pre časť finančnej podpory poskytnutej medzinárodnými a národnými orgánmi.

RASTOVÝ DIFERENCIÁL ZANIKOL, ALE STREDNODOBO SA OBNOVÍ

Zhoršenie finančných trhov viedlo ku globálnej poklesu viacerých ďalších trhov, napr. komoditného trhu a trhu s bývaním. Na konci roka 2008 už bolo pomerne jasné, že finančná kríza sa rozšíri aj na reálny sektor. Následkom toho boli predpovede pre SVE, podobne ako predpovede pre západné priemyselné krajiny, neustále revidované smerom nadol. Rastový diferenciál medzi rozvíjajúcimi sa krajinami Európy a eurozónou, ktorý v posledných rokoch tradične dosahoval medzi 3 a 4 %, významne klesne na menej ako 1 % v roku 2010 (graf 7). To je zlá správa pre všetky zúčastnené strany, pretože proces dobiehania vždy pôsobil ako hnacia sila pre eurozónu. Keď tento motor chýba, bude oživenie eurozóny trvať dlhšie, čo zas oneskorí oživenie SVE, pretože dopyt po vývoze sa obnoví iba pomaly.

Hoci sú miery rastu SVE v súčasnosti v záporných číslach, miery rastu sa strednodobo oživia, takže dobiehanie bude pokračovať (graf 8). Argument v prospech dobrých vyhliadok dobiehania spočíva v stále pomerne nízkych úrovniach príjmov a stále pomerne plytkom finančnom trhu. Určite sa môže stať, že investori budú istý čas opatrnejší. Ale investori budú opäť musieť hľadať dobré príležitosti a vysoké výnosy.

INŠTITUCIONÁLNE PONAUCENIA

Zlepšila inštitucionálna štruktúra krajín SVE ich odolnosť voči kríze pokiaľ ide o členstvo v EÚ alebo dokonca v eurozóne? Je to zaujímavá otázka, pretože tu vstupujeme na neprebádané územie. Členstvo v EÚ evidentne pomohlo, ale len do určitej miery. Krajiny, ktoré nie sú členom EÚ, však ešte nezískali žiadnu prémiiu za nečlenstvo v EÚ, skôr naopak. To isté platí pre členstvo v eurozóne. Členstvo v eurozóne, ako napríklad v prípade



Slovenska a Slovinska, pomohlo, ale len do určitej miery. Krajiny, ktoré ešte nezaviedli euro, však zatiaľ nezískali žiadnu prémiiu za to, že si ponechali svoju národnú menu. Treba priznať, že niektoré z týchto krajín použili svoj nástroj výmenného kurzu na opätovné získanie konkurencieschopnosti prostredníctvom znehodnotenia meny. Možno však pochybovať, či zachovanie tejto možnosti preváži devízové riziká, ktoré im pri tom vznikli.

BOLO UŽ DOSIAHNUTÉ DNO A KEDY PRAVDEPODOBNE NASTANE OŽIVENIE?

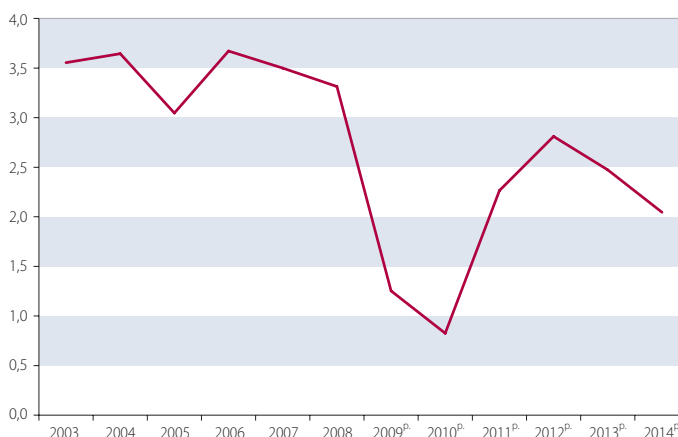
Na otázku, či tieto krajiny dosiahli dno, je veľmi ťažká odpoveď. Fakt je, že sa uskutočnili výrazné korekcie nerovnováh, a že deficit bežného účtu niektorých krajín, ako napríklad Lotyšska, sa zmenil na prebytok bežného účtu. Čistý export je kladný a už nie záporný, pretože dovoz sa znížil viac ako vývoz. Dovozy sa vlastne znížil dvojnásobne, pretože pribrzdili tak súkromní spotrebitelia, ako aj investori. Znehodnotenie niektorých mien (poľský zlotý, česká koruna, maďarský forint) bolo pomerne výrazné a malo zvýšiť konkurencieschopnosť.

Po kríze však bude existovať viacero zdrojov rastu. Pred krízou sa región značne opieral o prílevy kapitálu. Páka bánk bude v budúcnosti iste nižšia, ale hypotetické možnosti ako aj skutočná potreba PZI je stále obrovská. Infraštruktúra je stále pomerne slabá (pozri ukazovatele EBRD), čoho predpokladom sa zdá byť menší a spoľahlivejší verejný sektor.

Iným možným zdrojom rastu je posilnenie domáceho hospodárstva. Po prvé, vývoz vzrastie, čo do istej miery podporilo viacero znehodnotení meny. Treba si uvedomiť, že krajiny s režimom pevného kurzu budú mať v tomto smere vlastne ťažšie časy, pretože sú obklopené krajinami, ktorých mena sa znehodnotila. Po druhé, produktivita sa zvýši, pretože došlo k viacerým pomerne silným zníženiam miezd. A napokon domáce úspory, ktoré boli pred krízou na veľmi nízkej úrovni, začali hrať dôležitejšiu úlohu. Spotreba financovaná úvermi je vec, ktorú majú krajiny SVE spoločnú s USA. Je zaujímavé, že sa tento jav vyskytuje nielen vo veľmi vyspelých krajinách, ale aj v tranzitívnych ekonomikách.

Hoci je spomenutý vývoj dôležitým predpokladom pre opätovný rozmach, sú to len predpoklady. Pomáhajú totiž obnoviť dôveru v región, ale kým dopyt z iných krajín, najmä eurozóny, neožije alebo ostane slabý, nemožno očakávať udržateľ-

Graf 7 Rastový diferenciál členských krajín EÚ zo SVE voči eurozón

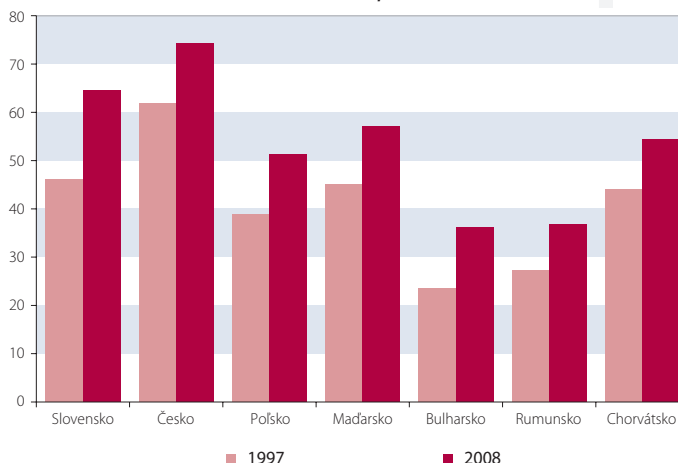


Zdroj: OeNB, MMF.

Poznámka: Údaje podľa WEO Spring 2009. Slovensko a Slovinsko je zahrnuté v agregáte členských krajín EÚ zo SVE.

WEO – ekonomické predpovede MMF.

Graf 8 HDP na hlavu (v PKS, ako % z priemeru EÚ-15)



Zdroj: MMF, OeNB.

Poznámka: PKS – parita kúpnej sily

ný rozmach. V tomto ohľade majú krajiny, ktoré sú menej otvorené, inými slovami sa spoliehajú hlavne na domáci dopyt a nie na vývoz (ako napríklad Poľsko), krátkodobu oveľa lepšie vyhliadky. Takže to, čo platilo pre vstup do krízy, bude platiť aj pre opúšťanie krízy: krajiny SVE sa nemôžu izolovať od vplyvu svojich susedov.

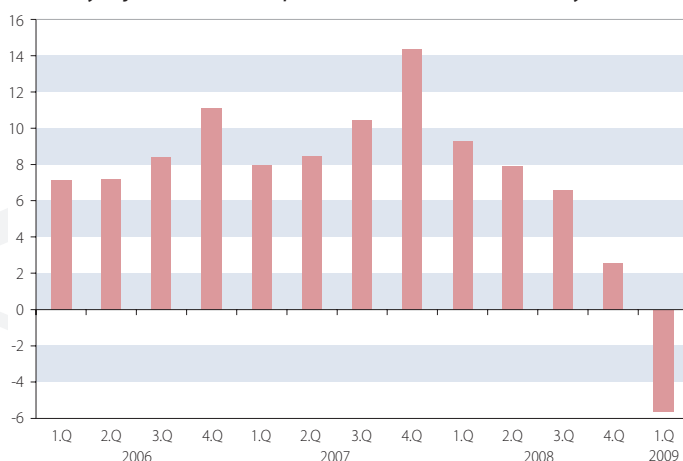


Vývoj reálnej ekonomiky v 1. štvrťroku 2009

Viera Kollárová, Helena Solčánska
Národná banka Slovenska

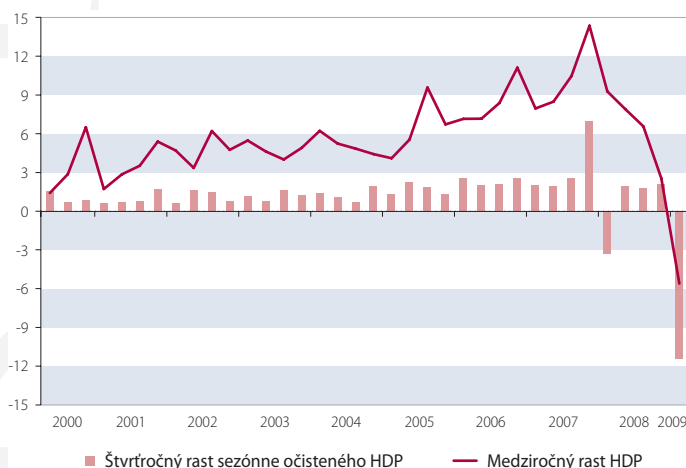
V 1. štvrťroku 2009 došlo k výraznému spomaleniu ukazovateľov makroekonomického vývoja SR. Vývoj HDP bol ovplyvnený klesajúcim globálnym dopytom, ktorý vyústil do poklesu zahraničného a následne aj domáceho dopytu. Tento efekt sa v 1. štvrťroku 2009 prejavil aj v ukazovateľoch trhu práce, kde došlo k spomaleniu rastu miezd a miernemu poklesu zamestnanosti. Nominálne odmeny na zamestnanca by mali v najbližšom období zaznamenať výraznejšie spomalenie sprevádzané poklesom zamestnanosti. Vo vývoji HDP očakávame stabilizáciu, resp. mierne oživenie na nízkych úrovniach. Z hľadiska jeho komponentov predpokladáme miernejší pokles konečnej spotreby domácností v súvislosti so zavedením šrotovného na predaj automobilov, pokles investičnej aktivity a pokračovanie poklesu zahraničného dopytu.

Graf 1 Vývoj reálneho HDP podľa štvrťrokov (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 2 Vývoj medzikvartálnych a medziročných dynamík HDP (v %)



Zdroj: ŠÚ SR.

HRUBÝ DOMÁCI PRODUKT

Hrubý domáci produkt (HDP) v 1. štvrťroku 2009 podľa revidovaných údajov Štatistického úradu SR medziročne poklesol o 5,6 % v stálych cenách, v porovnaní s rastom o 2,5 % v 4. štvrťroku 2008.

Z produkčného hľadiska súvisel vývoj HDP v 1. štvrťroku 2009 s poklesom pridanej hodnoty najmä v priemysle, obchode, stavebníctve a pôdohospodárstve a v plnej miere sa vo vývoji reálnej ekonomiky prejavil vplyv prepadu svetovej ekonomiky, ako aj negatívne očakávania spotrebiteľov, a to aj napriek rastu reálnych miezd a nepatrnému zníženiu zamestnanosti.

Nominálny objem vytvoreného HDP v 1. štvrťroku 2009 predstavoval 14,6 mld. €, čo bolo o 6,1 % menej ako pred rokom.

V rámci zverejňovania štvrťročných údajov ŠÚ SR publikuje tiež sezónne očistené údaje za väčšinu makroekonomických ukazovateľov. Na základe týchto údajov je možné vypočítať medzikvartálne zmeny, ktoré výstižnejšie odrážajú smerovanie vývoja ekonomiky v jednotlivých štvrťrokoch (keďže oproti medziročným zmenám neočistených údajov neobsahujú bázické efekty) a dokážu tak, napríklad v tomto roku, presne identifikovať, kedy ekonomika dosiahla svoje dno. Rizikom však je kvalita sezónneho očisťovania, ktorá závisí od metódy očistenia a parametrov zvoleného modelu.

Zo sezónne očistených údajov vyplýva, že HDP poklesol v 1. štvrťroku 2009 o 11,4 % oproti 4. štvrťroku 2008. K tomuto poklesu prispelo zníženie tak domáceho dopytu (-2,8 %), ako aj zahraničného dopytu (-16,1 %).

V nasledujúcich štvrťrokoch neočakávame ďalší prepád HDP, naopak, ekonomika by mala postupne mierne rásť, pričom vplyvom jednorazových efektov (dobehtie stratenej produkcie v dôsledku plynovej krízy v 1. štvrťroku, zavede-



nie šrotovného, obnovenie dôvery spotrebiteľov, začiatok realizácie PPP projektov) predpokladáme priaznivý medzikvartálny vývoj v 2. štvrťroku 2009. V dôsledku výrazného prepadu ekonomiky začiatkom roka a len mierneho rastu v nasledujúcich štvrťrokoch očakávame, že HDP poklesne o 4,2% v tomto roku. Vzhľadom na neistoty vo vývoji zahraničného dopytu, ako aj riziká, že po poklese v prvom štvrťroku nedôjde k obnove dôvery, pominie efekt šrotovného a PPP projekty sa nebudú realizovať v predpokladanom rozsahu, môže dôjsť v roku 2009 k ešte výraznejšiemu poklesu ekonomiky.

DOPYT

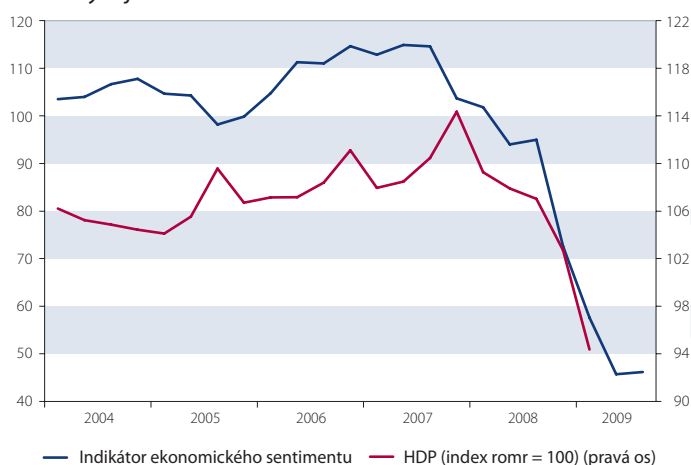
Štruktúra ekonomického rastu v 1. štvrťroku 2009 bola na strane použitia ovplyvnená poklesom domáceho dopytu¹ a tiež poklesom zahraničného dopytu. Z jednotlivých komponentov domáceho dopytu pôsobila mierne prorastovo iba konečná spotreba verejnej správy.

Domáci dopyt poklesol v 1. štvrťroku 2009 o 4,6% v stálych cenách. Spotrebná zložka domáceho dopytu sa medziročne znížila o 0,7%, čo znamenalo pokles dynamiky o 4,7 percentuálneho bodu oproti 4. štvrťroku 2008. Tento vývoj bol ovplyvnený poklesom najmä spotrebných výdavkov domácností. Konečná spotreba verejnej správy zaznamenala spomalenie rastu.

Okrem spotrebnej zložky bol HDP v 1. štvrťroku 2009 negatívne ovplyvnený aj poklesom investícií takmer vo všetkých kategóriách produkcie, čo je logickým dôsledkom prepadu dopytu a produkcie. Medziročný rast zaznamenali iba investície do budov na bývanie, ktorých objem sa zvýšil o 5,3 %. Z hľadiska jednotlivých sektorov prispeli k poklesu investícií najmä nefinančné korporácie, verejná správa a neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam. Prorastovo pôsobili investície v sektore finančných korporácií a domácností.

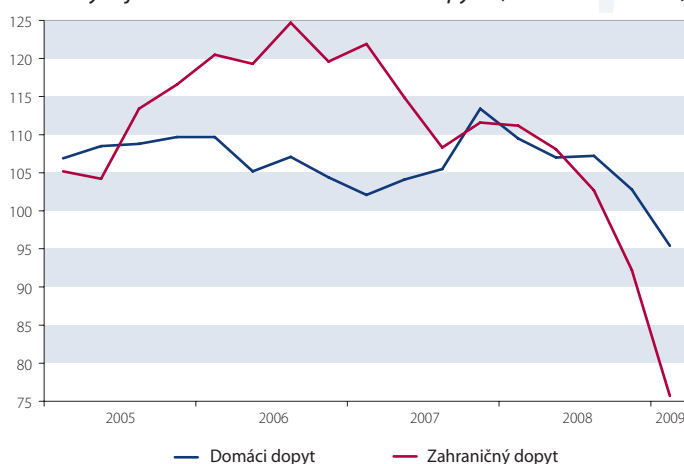
K poklesu HDP začiatkom roka prispel aj pokles zásob v dôsledku znižovania výroby v podnikoch, čo súviselo s predajom výrobkov zo skladov a so spotrebou existujúcich materiálových zásob.

Graf 3 Vývoj indikátora ekonomického sentimentu a HDP



Zdroj: ŠÚ SR, Európska komisia.

Graf 4 Vývoj domáceho a zahraničného dopytu (index romr = 100)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

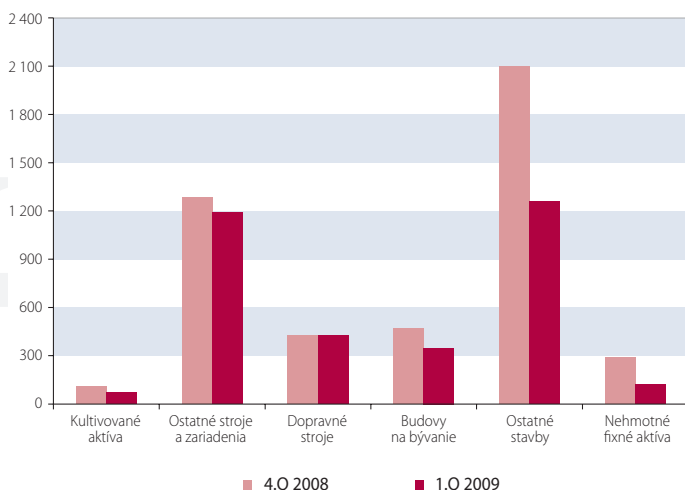
Výdavky na konečnú spotrebu za 1. štvrťrok 2009 medziročne poklesli o 1,2% v stálych cenách (predchádzajúci štvrťrok nárast o 4,7%). Spomalenie rastu miezd a mierny pokles zamest-

Tab. 1 Vývoj hrubého domáceho produktu podľa použitia (index romr = 100, stále ceny)

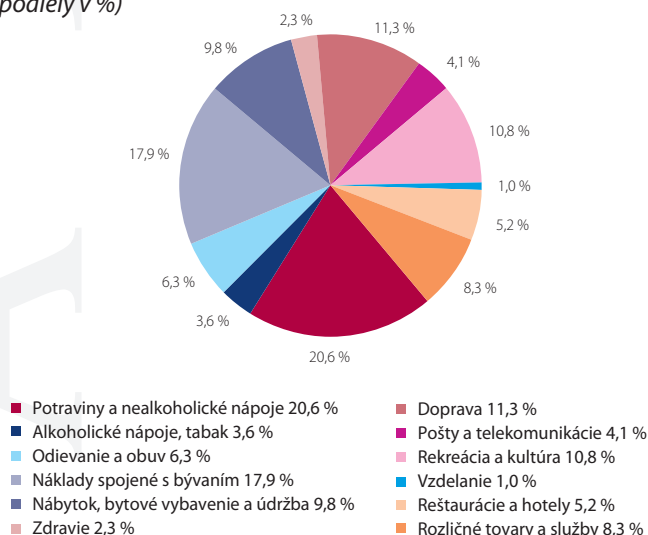
Ukazovateľ	2008					2009
	1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	Rok	1.Q
Hrubý domáci produkt	109,3	107,9	106,6	102,5	106,4	94,4
Domáci dopyt	109,4	106,9	107,0	102,9	106,4	95,4
Konečná spotreba	106,6	106,5	105,8	104,0	105,7	99,3
Konečná spotreba domácností	108,4	105,7	106,0	104,7	106,1	98,8
Konečná spotreba verejnej správy	100,7	109,6	105,3	102,3	104,3	101,2
Neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam	101,9	101,0	100,4	102,2	101,4	99,8
Tvorba hrubého fixného kapitálu	107,5	111,8	107,3	101,4	106,8	95,9
Vývoz výrobkov a služieb	111,2	108,1	102,7	92,2	103,2	75,7
Dovoz výrobkov a služieb	110,6	107,7	103,6	93,3	103,3	77,4

Zdroj: ŠÚ SR.

¹ Súčet konečnej spotreby domácností, konečnej spotreby verejnej správy, konečnej spotreby neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam a tvorby hrubého kapitálu.

**Graf 5 Členenie tvorby hrubého fixného kapitálu z hľadiska produkcie (mil. EUR)**

Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 6 Štruktúra konečnej spotreby domácností v 1. štvrtroku 2009 (podiel v %)

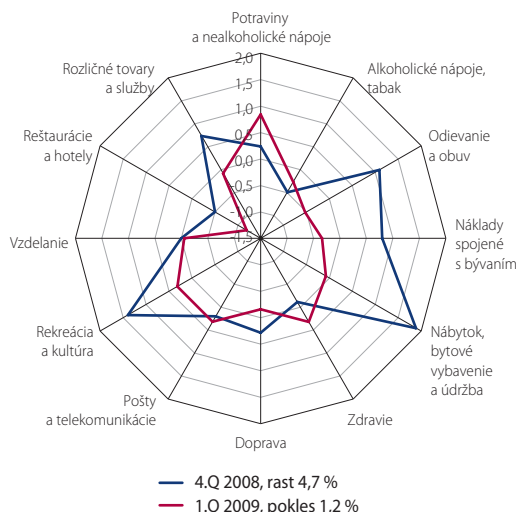
Zdroj: ŠÚ SR.

Poznámka: Jednotlivé položky konečnej spotreby nie sú aditívne.

nanosti mali len malý vplyv na vývoj spotreby. Hlavným dôvodom jej poklesu bolo zníženie dôvery obyvateľstva v čase hospodárskej krízy, čo sa prejavilo v náraste úspor na úkor spotreby. Pokles súkromnej spotreby súvisel aj s poklesom spotrebiteľských a ostatných úverov domácnostiam v prvých mesiacoch roka. Mierny nárast bol zaznamenaný najmä pri úveroch na nehnuteľnosti, vplyvom čoho zadlženosť domácností (vyjadrená ako podiel úverov domácnostiam na ich konečnej spotrebe) v 1. štvrtroku mierne vzrástla.

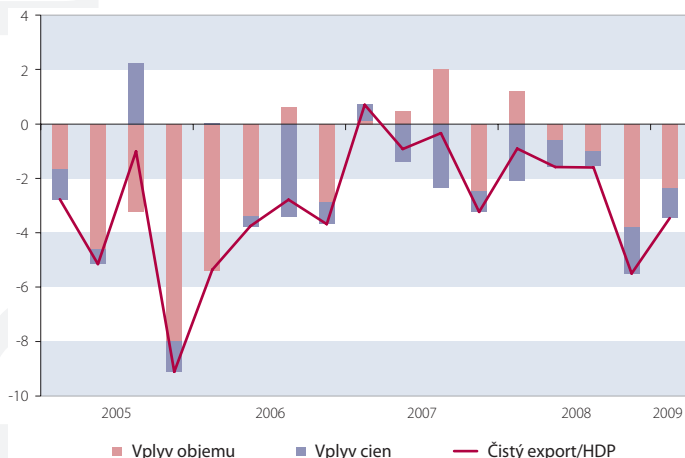
Nielen v rámci spotrebnej časti, ale aj v rámci celkového vývoja HDP z ponukovej stránky zaznamenala rast iba spotreba vlády (1,2 % v stálych cenách), čo bolo ovplyvnené najmä rastom odmen zamestnancov.

V rámci konečnej spotreby domácností, z hľadiska jednotlivých skupín spotrebných výdavkov v stálych cenách, v 1. štvrtroku 2009 prispeli k poklesu celkovej spotreby domácností najmä vý-

Graf 7 Príspevky jednotlivých skupín spotrebných výdavkov k rastu konečnej spotreby domácností

Zdroj: Výpočty NBS na základe údajov ŠÚ SR.

Poznámka: Jednotlivé položky konečnej spotreby nie sú aditívne.

Graf 8 Podiel čistého exportu na HDP v bežných cenách (v %)

Zdroj: Výpočty NBS na základe údajov ŠÚ SR.

davky na reštaurácie a hotely a odievanie a obuv. Naďalej prorastovo pôsobili výdavky domácností na potraviny a nealkoholické nápoje. Z hľadiska podielu najväčšiu časť spotreby tvorili, rovnako ako v 4. štvrtroku 2008, výdavky na potraviny a nealkoholické nápoje (20,6 %) a výdavky spojené s bývaním (17,9 %).

Vývoz i dovoz výrobkov a služieb v bežných cenách zaznamenali medziročný pokles o 28,3 %, resp. 25,4 %. Nominálny čistý vývoz sa v porovnaní so 4. štvrtkom 2008 zlepšil približne o 450 mil. € a dosiahol deficit 507 mil. €. Hlavným dôvodom poklesu vývozu bolo zníženie svetového dopytu v dôsledku globálnej ekonomickej krízy. Vzhľadom na dovoznú náročnosť exportu sa tento prepád premietol aj v dovoze výrobkov a služieb, ktorý bol navyše ovplyvnený aj nižším dovozom materiálu v súvislosti so spotrebou už existujú-



Tab. 2 Príspevky ceny a objemu k vývoju vývozu a dovozu (percentuálne body)

Ukazovateľ	1.Q 08 1.Q 07	2.Q 08 2.Q 07	3.Q 08 3.Q 07	4.Q 08 4.Q 07	2008 2007	1.Q 09 1.Q 08
Vývoz výrobkov a služieb (medziročný rast v %, bežné ceny)	14,6	11,4	4,5	-10,1	4,6	-28,3
Príspevok objemu	11,2	8,1	2,7	-7,8	3,2	-24,3
Príspevok ceny	3,3	3,2	1,8	-2,3	1,4	-4,0
Dovoz výrobkov a služieb (medziročný rast v %, bežné ceny)	16,6	12,2	6,2	-6,9	6,4	-25,4
Príspevok objemu	10,6	7,7	3,6	-6,7	3,3	-22,6
Príspevok ceny	6,0	4,5	2,6	-0,2	3,1	-2,8
Podiel čistého exportu na HDP (podiel v %, bežné ceny)	-0,9	-1,6	-1,6	-5,5	-2,4	-3,5
Príspevok objemu	1,2	-0,6	-1,0	-3,8	-1,1	-2,4
Príspevok ceny	-2,1	-1,0	-0,5	-1,7	-1,3	-1,1
Terms of trade (index)	97,7	98,9	99,3	97,7	98,4	98,3

Zdroj: Výpočty NBS na základe údajov ŠÚ SR.

Poznámky: Prepočítané z hodnôt HDP v mil. Sk, príspevok dovozu výrobkov a služieb znižuje čistý export a HDP, odchýlky v medzisúčtoch sú v dôsledku zaokrúhľovania. Terms of trade sú počítané z medziročných zmien deflátorov vývozu a dovozu výrobkov a služieb.

cích skladových zásob, pozastavením výroby začiatkom roka a nižšími investičnými dovozmi.

Čistý vývoz v stálych cenách, po zohľadnení vývoja cien na zahraničných trhoch, dosiahol v 1. štvrtroku 2009 prebytok v objeme 194 mil. € (v predchádzajúcom štvrtroku deficit 202 mil. €).

Vývoj importných cien v zahraničnom obchode vyjadrený deflátorom dovozu výrobkov a služieb súvisel predovšetkým s vývojom cien energetických surovín. Importné ceny medziročne poklesli o 3,7 % a exportné ceny o 5,3 %. V 1. štvrtroku 2009 tak došlo k zhoršeniu výmenných relácií.

Exportná výkonnosť slovenskej ekonomiky sa v 1. štvrtroku 2009 v porovnaní s predchádzajúcim štvrtkom znížila o 5,9 percentuálneho bodu, keď podiel vývozov výrobkov a služieb na HDP v bežných cenách dosiahol 69,4 %. Súčasne došlo aj k poklesu dovoznej náročnosti o 7,9 percentuálneho bodu na úroveň 72,9 %. Otvorenosť slovenskej ekonomiky, meraná podielom vývozu a dovozu výrobkov a služieb na nominálnom HDP, sa oproti predchádzajúcemu obdobiu znížila o 13,8 percentuálneho bodu a dosiahla 146,3 %.

PONUKA

Tvorba HDP v 1. štvrtroku 2009 súvisela s vývojom pridanej hodnoty, ktorá poklesla medziročne

Graf 9 Vývoj exportnej výkonnosti a dovoznej náročnosti (v %)



Zdroj: ŠÚ SR.

o 7,5 % v stálych cenách (v 4. štvrtroku 2009 rast o 3,6 %). Čisté dane, ktoré zahŕňajú daň z pridanej hodnoty, spotrebnú daň a daň z dovozu po očistení od subvencií vzrástli o 14,9 % (pred štvrtkom pokles o 6,3 %). Tento nárast súvisel s rastom spotrebnej dane z tabaku a tabakových výrobkov v dôsledku predzásobenia sa týmito výrobka-

Tab. 3 Tvorba hrubého domáceho produktu a jeho zložiek (index romr = 100, stále ceny)

	2008					2009
	1.Q	2.Q	3.Q	4.Q	Rok	1.Q
Hrubá produkcia	108,3	109,9	105,2	101,4	106,0	85,8
Medzispotreba	107,3	110,8	103,9	100,1	105,3	81,8
Pridaná hodnota	110,2	108,6	106,9	103,6	107,2	92,5
Čisté dane z produktov ¹⁾	99,9	101,7	103,7	93,7	99,4	114,9

Zdroj: ŠÚ SR.

1) Daň z pridanej hodnoty, spotrebná daň, daň z dovozu, mínus subvencie.



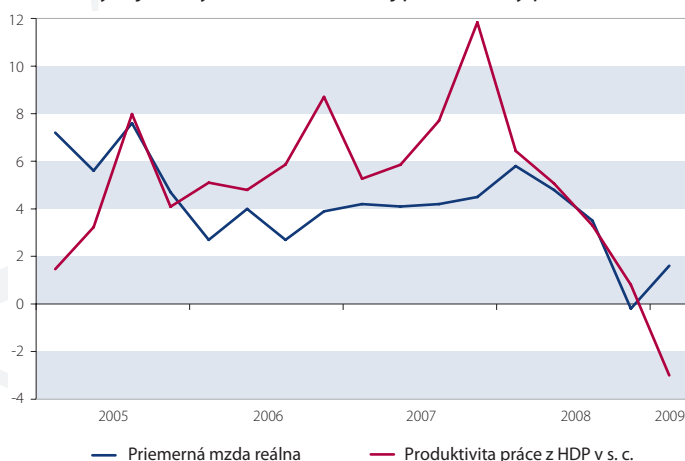
Tab. 4 Vývoj hrubého domáceho produktu podľa odvetví (index romr = 100, stále ceny)

Odvetvie ekonomickej činnosti	1.Q 08 1.Q 07	2.Q 08 2.Q 07	3.Q 08 3.Q 07	4.Q 08 4.Q 07	2008 2007	1.Q 09 1.Q 08
HDP	109,3	107,9	106,6	102,5	106,4	94,4
v tom:						
Pôdohospodárstvo	106,4	97,1	106,0	113,9	106,6	77,3
Priemysel	111,4	106,9	90,7	79,8	96,3	84,9
Stavebníctvo	107,3	106,6	108,7	129,3	114,0	88,2
Obchod, hotely a reštaurácie a doprava	116,2	113,6	119,4	118,8	117,0	86,2
Finančné sprostredkovanie a nehnuteľnosti	105,5	107,2	116,8	111,6	110,5	106,5
Verejná správa, školstvo, zdra- votníctvo a ostatné spoločnosti, sociálne a osobné služby	106,3	108	107,8	104,8	106,7	108,3
Čisté dane z produktov ¹⁾	99,9	101,7	103,7	93,7	99,4	114,9

Zdroj: ŠÚ SR.

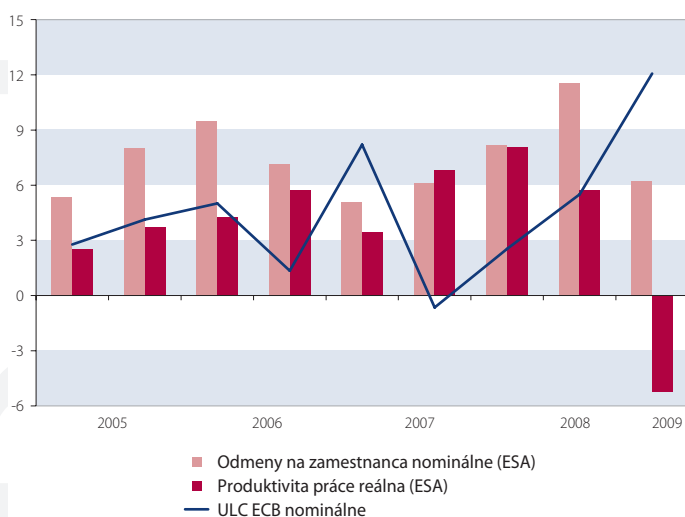
1) Daň z pridanej hodnoty, spotrebná daň, daň z dovozu, mínus subvencie.

Graf 10 Vývoj reálnych miezd a reálnej produktivity práce (v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

Graf 11 Jednotkové náklady práce a ich komponenty v metodike ECB (v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

mi pred začiatkom pôsobnosti zvýšenej sadzby dane.

Výrazný pokles hrubej produkcie (-14,2%) v prvom štvrťroku korešpondoval s vývojom indexu priemyselnej produkcie, ktorý poklesol najviac za celé sledované obdobie. Z hľadiska tvorby HDP bol tento pokles čiastočne kompenzovaný ešte výraznejším znížením medzispotreby (-18,2%), v ktorej sa prejavilo efektívne znížovanie nákladov podnikov v čase krízy.

K poklesu pridanej hodnoty prispeli takmer všetky odvetvia okrem finančného sprostredkovania a verejných služieb. Najvýraznejší pokles zaznamenali pôdohospodárstvo (-22,7%), priemysel (-15,1%), obchod, hotely a reštaurácie a doprava (-13,8%) a stavebníctvo (-11,8%).

MZDY, PRODUKTIVITA PRÁCE

Priemerná mesačná nominálna mzda zamestnanca hospodárstva SR v 1. štvrťroku 2009 medziročne vzrástla o 4,7 % na 710,5 €, oproti predchádzajúcemu štvrťroku zaznamenala mierne zrýchlenie o 0,1 percentuálneho bodu. Dynamika reálnej mzdy v 1. štvrťroku 2009 vzrástla o 1,6 %.

Najvyšší rast nominálnej mzdy v 1. štvrťroku 2009 zaznamenali verejná správa, obrana a sociálne zabezpečenie (11,0 %), odborné vedecké a technické činnosti (9,1 %), umenie, zábava a rekreácia (8,0 %), administratívne služby (7,9 %), vzdelávanie (7,8 %) a ostatné činnosti (7,4 %). Na druhej strane úroveň priemernej nominálnej mzdy spred roka nedosiahli ubytovacie a stravovacie služby, činnosti v oblasti nehnuteľností, finančné a poisťovacie činnosti a poľnohospodárstvo.

V 1. štvrťroku 2009 produktivita práce v nominálnom, ako aj reálnom vyjadrení poklesla. Tento pokles súvisel s výrazným poklesom HDP v 1. štvrťroku 2009. Dynamika rastu reálnej produktivity práce zaostala za dynamikou reálnej mzdy o 4,6 percentuálneho bodu.

V 1. štvrťroku 2009 nominálne odmeny na za-



Tab. 5 Vývoj priemerných mesačných miezd a produktivity práce v hospodárstve SR (index romr = 100)

	2008					2009
	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok	1. Q
Mzda nominálna (index)	110,0	109,5	108,8	104,6	108,1	104,7
Mzda reálna	105,8	104,8	103,5	99,8	103,3	101,6
Produktivita práce, b. c.	109,9	108,4	106,3	102,9	106,7	96,5
Produktivita práce, s. c.	106,4	105,1	103,2	100,8	103,7	97,0
Reálna produktivita práce – reálna mzda (p. b.)	0,6	0,3	-0,3	1,0	0,4	-4,6
CPI (priemer za obdobie)	104,0	104,5	105,1	104,8	104,6	103,1

Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

Poznámka: Produktivita práce počítaná z údajov HDP a zamestnanosti podľa štvrťročného štatistického výkazníctva.

Tab. 6 Vývoj priemerných odmien na zamestnanca a produktivity práce v hospodárstve SR (metodika ESA 95) (index romr = 100)

	2008					2009
	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok	1. Q
Odmieny na zamestnanca, nominálne	110,9	110,4	109,2	106,2	109,0	106,2
Odmieny na zamestnanca, reálne	106,5	105,2	104,3	102,4	104,4	102,7
Produktivita práce, b. c.	109,8	108,1	106,3	102,6	106,5	94,2
Produktivita práce, s. c.	106,3	104,8	103,2	100,4	103,5	94,7
Reálna produktivita práce – reálne odmeny na zamestnanca (p. b.)	-0,2	-0,4	-1,1	-2,0	-0,9	-8,0
ULC nominálne	104,4	105,3	105,8	105,8	105,2	112,1
Deflátor konečnej spotreby domácností	104,2	104,9	104,7	103,7	104,4	103,4

Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

Poznámka: Produktivita práce počítaná z údajov HDP a zamestnanosti podľa metodiky ESA 95.

Tab. 7 Vývoj produktivity práce a odmien na zamestnanca v 1. štvrťroku 2009 (index romr = 100)

	Reálna produktivita práce	Reálne odmeny na zamestnanca
NH spolu	94,7	102,7
Pôdohospodárstvo a rybolov	90,8	100,7
Priemysel	92,3	100,9
Stavebníctvo	82,0	109,3
Obchod, hotely a reštaurácie a doprava	84,0	100,7
Finančné sprostredkovanie a nehnuteľnosti	101,2	104,0
Verejná správa, školstvo, zdravotníctvo a ostatné spoločenské, sociálne a osobné služby	106,3	103,7

Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

mestnanca (metodika ESA 95) medziročne vzrástli o 6,2 % a v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom sa ich dynamika nezmenila.

Produktivita práce, počítaná podľa metodiky ESA 95, na medziročnej báze poklesla v nominálnom vyjadrení o 5,8 %, v reálnom o 5,3 %. Reálna produktivita práce v odvetvovom členení, počítaná z údajov v ESA 95, zaznamenala v 1. štvrťroku 2009 okrem finančného sprostredkovania a verejného sektora pokles vo všetkých odvetviach. Mzdy sa okrem verejného sektora

nevyvíjali v súlade s produktivitou práce a majú tak priestor na ďalšie spomaľovanie, čo by malo v ďalších štvrťrokoch zmierniť rast jednotkových nákladov práce.

Jednotkové náklady práce, v metodike ECB (ULC_{ECB}) počítané ako pomer rastu nominálnych odmien na zamestnanca k rastu reálnej produktivity práce (HDP na celkovú zamestnanosť) z údajov v ESA 95, v 1. štvrťroku 2009 medziročne výrazne vzrástli o 12,1 % a v porovnaní so 4. štvrťrokom 2008 sa ich dynamika zrýchlila o 6,3 per-



centuálneho bodu, pričom rovnaký trend môžeme pozorovať aj v eurozóne. Dôvodom takéhoto vývoja je výrazný pokles reálnej produktivity práce v 1. štvrťroku 2009 (v rovnakom období minulého roka dosiahol rast reálnej produktivity práce 6,3 %) bez efektu na mzdový vývoj.

Vzhľadom na výrazný pokles počtu odpracovaných hodín v 1. štvrťroku 2009 nominálne odmeny prepočítané na odpracované hodiny medziročne vzrástli o 11,6 %, pri raste reálnej produktivity práce o 1,2 %.

PRÍJMY A VÝDAVKY DOMÁCNOSTÍ

Podľa údajov ŠÚ SR v 1. štvrťroku 2009 dosiahli bežné príjmy domácností 12,8 mld. € pri medziročnom nominálnom raste o 3,7 %. Oproti 4. štvrťroku 2008 sa ich dynamika spomalila o 8,2 percentuálneho bodu. V rámci bežných príjmov najrýchlejšiu dynamiku rastu dosiahli sociálne

dávky (11,0 %) a ostatné bežné transfery (6,0 %). Dôchodky z majetku medziročne poklesli o 7,3 %.

Bežné výdavky domácností (výdavky, ktoré platí obyvateľstvo iným sektorom a priamo ich nespotrebuje) medziročne vzrástli o 4,9 % a dosiahli 3,2 mld. €. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom sa ich dynamika spomalila o 6,5 percentuálneho bodu. Medziročný rast bežných výdavkov súvisel s rastom bežných daní z dôchodkov a majetku a sociálnych príspevkov. Dôchodky z majetku medziročne poklesli o 39,2 %.

Po úhrade bežných výdavkov z bežných príjmov zostal domácnostiam na ďalšie použitie hrubý disponibilný dôchodok vo výške 9,6 mld. €, ktorý medziročne vzrástol o 3,3 %. Z disponibilného dôchodku použili domácnosti na konečnú spotrebu 97,0 %, zvyšok smeroval do hrubých úspor, ktoré medziročne vzrástli o 21,6 %.

Tab. 8 Tvorba a použitie dôchodkov v sektore domácností (bežné ceny)

Položka	Mld. EUR		Index ¹⁾		Podiel v %	
	1.Q 2008	1.Q 2009	1.Q 08 1.Q 07	1.Q 08 1.Q 07	1.Q 2008	1.Q 2009
Odmeny zamestnancov (všetky sektory)	6,1	6,2	12,1	2,9	49,1	48,7
z toho: hrubé mzdy a platy	4,9	5,0	12,6	2,5	39,7	39,2
Hrubý zmiešaný dôchodok	3,6	3,7	10,8	2,1	29,4	28,9
Dôchodky z majetku – príjmové	0,3	0,3	-2,3	-7,3	2,7	2,4
Sociálne dávky	1,9	2,1	7,5	11,0	15,4	16,5
Ostatné bežné transfery – príjmové	0,4	0,4	7,4	6,0	3,3	3,4
Bežné príjmy spolu	12,3	12,8	10,4	3,7	100,0	100,0
Dôchodky z majetku – výdavkové	0,2	0,1	2,3	-39,2	6,8	3,9
Bežné dane z dôchodkov, majetku atď.	0,4	0,5	13,9	11,1	13,7	14,5
Sociálne príspevky	2,0	2,2	13,5	8,0	65,4	67,3
Ostatné bežné transfery – výdavkové	0,4	0,5	1,0	5,9	14,1	14,2
Bežné výdavky spolu	3,1	3,2	10,8	4,9	100,0	100,0
Hrubý disponibilný dôchodok	9,3	9,6	10,3	3,3	x	x
Úprava vyplývajúca zo zmien čistého majetku domácností v rezervách penzijných fondov	0,3	0,2	16,9	-4,9	x	x
Konečná spotreba domácností	9,1	9,3	12,9	2,2	x	x
Hrubé úspory domácností	0,4	0,5	-23,8	21,6	x	x

Zdroj: ŠÚ SR.

Poznámka: Z dôvodu metodologickej zmeny sú údaje za dôchodky z majetku v 1. štvrťroku 2009 neporovnateľné.

1) Indexy sú počítané z hodnôt vyjadrených v mld. EUR.

Tab. 9 Vývoj hrubého disponibilného dôchodku (index romr = 100, bežné ceny)

	2008					2009
	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok	1. Q
Hrubý disponibilný dôchodok	110,3	112,7	112,3	112,1	111,9	103,3
Konečná spotreba domácností	112,9	110,9	111,1	108,5	110,8	102,2
Hrubé úspory domácností	76,2	126,9	133,5	136,9	122,3	121,6
Podiel hrubých úspor na hrubom disponibilnom dôchodku (%)	4,7	9,6	6,2	15,1	9,2	5,6

Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.



ZAMESTNANOSŤ, NEZAMESTNANOSŤ

Zamestnanosť v 1. štvrtroku 2009 zaznamenala pokles podľa všetkých troch metodík zisťovania. Podľa štatistického zisťovania medziročne poklesla o 2,7 %, podľa metodiky národných účtov (ESA 95) o 0,4 % a podľa výberového zisťovania pracovných síl (VZPS) o 0,1 %. V rámci zamestnanosti podľa štatistického výkazníctva sa nachádzajú aj kratšie pracovné úväzky, a preto výraznejší pokles zamestnanosti v 1. štvrtroku 2009 v rámci tohto ukazovateľa môže indikovať prepúšťanie hlavne týchto zamestnancov. Z hľadiska štruktúry pracujúcich bol vývoj celkovej zamestnanosti (VZPS) v 1. štvrtroku 2009 ovplyvnený poklesom počtu zamestnancov o 1,9 %, pričom počet podnikateľov medziročne vzrástol o 13,3 %. V súvislosti s výrazným poklesom HDP ide o mierny pokles zamestnanosti z dôvodu snahy zamestnávateľov zachovať pracovné miesta a skôr obmedzovať výrobu a s ňou súvisiace znižovanie počtu odpracovaných hodín.

Pokles zamestnanosti v 1. štvrtroku 2009 bol z hľadiska odvetvového členenia (metodika ESA 95) ovplyvnený hlavne poklesom zamestnanosti v odvetviach priemyslu. Úroveň spred roka však nedosiahli ani poľnohospodárstvo a hotely a reštaurácie. Na druhej strane medziročne najviac vzrástla zamestnanosť v stavebníctve, nehnuteľnostiach a prenájme, doprave, skladovaní, poštách a telekomunikáciách, obchode a zdravotníctve.

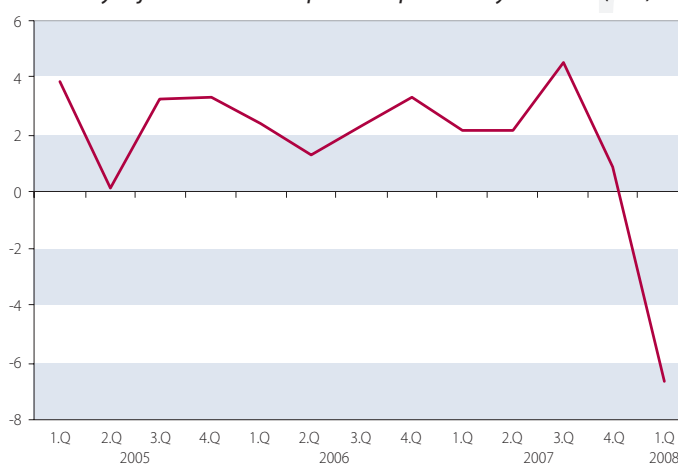
Podľa výberového zisťovania pracovných síl počet nezamestnaných v 1. štvrtroku 2009 medziročne vzrástol o 0,2 %. Rast počtu nezamestnaných sa premietol do miery nezamestnanosti, ktorá v 1. štvrtroku 2009 predstavovala 10,5 % a v porovnaní so 4. štvrtkom 2008 vzrástla o 1,8 percentuálneho bodu. Podľa evidencie úradov práce, sociálnych vecí a rodiny dosiahla miera nezamestnanosti v 1. štvrtroku 2008 v priemere

Graf 12 Sklon domácností k úsporám a spotrebe (v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS.

Graf 13 Vývoj zamestnanosti podľa odpracovaných hodín (v %)



Zdroj: ŠÚ SR.

Tab. 10 Vývoj zamestnanosti a nezamestnanosti (priemer za obdobie)

	2008					2009
	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok	1. Q
Zamestnanosť podľa štatistického výkazníctva						
tis. osôb	2 260,9	2 274,4	2 294,1	2 290,6	2 280,0	2 198,9
index romr = 100	102,7	102,7	103,2	101,7	102,6	97,3
Pracujúci podľa VZPS						
tis. osôb	2 391,3	2 404,8	2 472,9	2 466,0	2 433,8	2 388,2
index romr = 100	102,8	102,9	104,5	102,8	103,2	99,9
Zamestnanosť podľa ESA 95						
tis. osôb	2 207,7	2 226,9	2 262,6	2 251,0	2 237,1	2 199,9
index romr = 100	102,8	102,9	103,2	102,1	102,8	99,6
Nezamestnanosť podľa VZPS						
tis. osôb	280,5	270,8	244,1	234,4	257,5	281,0
index romr = 100	92,6	93,0	81,9	85,1	88,2	100,2
Miera nezamestnanosti podľa VZPS v %	10,5	10,1	9,0	8,7	9,6	10,5
Miera evidovanej nezamestnanosti v % ¹⁾	7,8	7,4	7,5	7,9	7,7	9,7

Zdroj: ŠÚ SR.

1) Výpočty NBS na základe mesačných údajov Úradu práce, sociálnych vecí a rodiny.



Tab. 11 Vývoj zamestnanosti podľa odvetví (metodika ESA 95) (index romr = 100)

	2008					2009
	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok	1. Q
Spolu	102,8	102,9	103,2	102,1	102,8	99,6
Poľnohospodárstvo, poľovníctvo	100,8	101,4	101,0	99,9	100,8	85,1
Priemysel	103,2	102,6	101,7	98,8	101,6	92,0
Ťažba nerastných surovín	102,0	99,6	95,7	94,2	97,8	89,5
Priemyselná výroba	103,9	103,3	102,3	99,2	102,2	91,8
Výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	94,0	92,8	93,6	93,7	93,5	95,6
Stavebníctvo	105,9	106,4	109,1	109,6	107,8	107,6
Obchod	104,5	105,6	104,3	103,2	104,4	102,9
Hotely a reštaurácie	110,0	108,9	103,5	105,0	106,8	97,8
Doprava, skladovanie, pošty a telekomunikácie	106,8	107,5	105,1	106,2	106,4	103,8
Finančné sprostredkovanie	104,1	103,6	103,9	104,3	104,0	102,3
Nehnuteľnosti, prenájom a obchodné činnosti	103,0	102,8	109,0	104,9	104,9	105,8
Verejná správa a obrana; povinné sociálne zabezpečenia	99,5	100,5	101,0	101,8	100,7	101,4
Školstvo	97,7	98,1	100,5	99,7	99,0	101,8
Zdravotníctvo a sociálna pomoc	96,4	97,1	99,1	99,6	98,1	102,7
Ostatné spoločenské služby	99,4	95,3	97,0	98,1	97,4	101,9

Zdroj: ŠÚ SR.

9,7 %, čo bolo o 2 percentuálne body viac ako v predchádzajúcom štvrťroku.

FINANČNÉ HOSPODÁRENIE

Podľa predbežných údajov ŠÚ SR vytvorili nefinančné a finančné korporácie v 1. štvrťroku 2009 zisk v objeme 1 423 mil. €. Vytvorený zisk bol v porovnaní s rovnakým obdobím roku 2008 nižší o 48,4 %. Nefinančné korporácie vykázali zisk 1 333 mil. € (pokles o 47,2 %) a finančné korporácie dosiahli zisk na úrovni 90 mil. € (pokles o 61,3 %).

Nižšia tvorba zisku nefinančných korporácií v 1. štvrťroku 2009 v porovnaní s rovnakým obdobím roku 2008 súvisela v rozhodujúcej miere s výrazným poklesom tvorby zisku v priemyselnej výrobe, poklesom zisku vo veľkoobchode a maloobchode, v doprave a skladovaní a miernym poklesom zisku v dodávke elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu. V odvetví informácií a komunikácií

naopak zisk v 1. štvrťroku 2009 výrazne vzrástol v porovnaní s rovnakým obdobím roku 2008.

Finančné korporácie dosiahli v 1. štvrťroku 2009 zisk 90 mil. € (v rovnakom období roku 2008 dosiahli zisk 235 mil. €). Na nižšom výslednom hospodárskom výsledku sa podieľal menší zisk komerčných finančných inštitúcií (138 mil. € v 1. štvrťroku 2009 v porovnaní s 200 mil. € v 1. štvrťroku 2008). Poistovacie korporácie zaznamenali stratu 25 mil. €, pričom v rovnakom období roku 2008 dosiahli zisk 38 mil. €. Ostatní finanční sprostredkovatelia zaznamenali prehĺbenie záporného hospodárskeho výsledku (strata 21 mil. € v 1. štvrťroku 2009 v porovnaní so stratou 8 mil. v rovnakom období roku 2008). NBS sa na výslednom hospodárskom výsledku finančných korporácií podieľala celkovou stratou 2 mil. € (v 1. štvrťroku 2008 zaznamenala kladný hospodársky výsledok v objeme 5 mil. €).

Tab. 12 Výsledky finančného hospodárenia (mil. EUR, bežné ceny)

Hospodársky výsledok (pred zdanením)	2008	1.Q 2008	1.Q 2009	Index 1.Q 2009 1.Q 2008
Nefinančné a finančné korporácie spolu	8 917	2 752	1 423	51,7
z toho: Nefinančné korporácie	9 485	2 517	1 333	53,0
Finančné korporácie	-568	235	90	38,3
v tom: NBS	-1 227	5	-2 ¹⁾	x
Finančné korporácie bez NBS	660	229	92	40,3

Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

1) Neauditovaný hospodársky výsledok.



Vývoj medzinárodnej ekonomiky v 1. štvrťroku 2009

Marek Árendáš, Rastislav Čársky, Tomáš Kendera
Národná banka Slovenska

Ekonomický vývoj v 1. štvrťroku 2009 bol ovplyvnený doznievaním následkov z turbulencií a neistôt, ktoré boli vyvolané finančnou krízou na začiatku 4. štvrťroku 2008. Po výraznom prepade ekonomickej aktivity v poslednom štvrťroku 2008 pokračoval tento vývoj aj v 1. štvrťroku 2009. V dôsledku vývoja cien komodít, podmienok na trhu práce a samotného ekonomického vývoja došlo k výraznému zníženiu inflačných tlakov.

GLOBALNA EKONOMIKA

V 1. štvrťroku 2009 vývoj HDP v krajinách OECD zaznamenal opätovne pokles (najväčší od roku 1960), a to o 2,1 % v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom. V 4. štvrťroku 2008 sa HDP znížilo o 2,0 %. Na medziročnej báze ekonomika poklesla o 4,2 % v porovnaní s poklesom 1,7 % v poslednom štvrťroku 2008. V 1. štvrťroku 2009 opätovne došlo k poklesu indikátorov dôvery, avšak dynamika poklesu sa spomalila a v niektorých krajinách OECD sa črtajú signály stabilizácie. V apríli a máji tieto indikátory dokonca mierne vzrástli. Napriek tomu sú ukazovatele dôvery naďalej pod hranicou 100 bodov, čo signalizuje pretrvávajúce negatívne očakávaní ekonomického vývoja.

Čenový vývoj v 1. štvrťroku 2009 bol, tak ako v predchádzajúcom polroku 2008, výrazne ovplyvnený vývojom cien komodít a poklesom globálnej ekonomickej aktivity. V marci sa miera inflácie v krajinách OECD opätovne spomalila a dosiahla 0,9 % oproti 1,5 % v decembri 2008. Ceny energií v marci medziročne poklesli o 11,8 % (oproti 8,9 % poklesu v decembri 2008) a ceny potravín vzrástli medziročne v marci o 4,5 % (oproti 6,0 % medziročnému rastu v decembri). Jadrová inflácia sa v marci tiež mierne spomalila na 1,8 % oproti 2,0 % v decembri.

Globálny ekonomický vývoj naďalej zostáva značne neistý. Riziko ďalšieho prehĺbenia finančnej krízy naďalej pretrváva, čo by znamenalo pre svetovú ekonomiku výrazné spomalenie a zvýšenie rizík pre jej ďalší vývoj. Na druhej strane sa však objavujú určité signály, ktoré naznačujú dosiahnutie dna a stabilizáciu momentálnej ekonomickej situácie. Pozitívne na ekonomický vývoj by mal vplývať aj pokles cien komodít a protikrizové opatrenia realizované v jednotlivých krajinách.

KOMODITY

Po výraznom poklese cien ropy v poslednom štvrťroku 2008 sa ceny ropy v 1. štvrťroku 2009 stabilizovali, resp. začali mierne rásť. Napriek tomu priemerná cena ropy sa v 1. štvrťroku znížila na 45 USD/barel v porovnaní s 55 USD/barel v 4. štvrťroku 2008. Na začiatku júna dosiahla cena

ropy úroveň 67,67 USD/barel, čo oproti začiatku roka 2009 predstavovalo nárast o 57 %.

Po výraznej volatilitě cien ropy v roku 2008 došlo v priebehu roka 2009 k stabilizácii cien a zníženiu volatility na trhoch. Ceny ropy sa odvíjajú od očakávaného ekonomického vývoja a vzhľadom na jeho spomalenie sa momentálne predpokladá v roku 2009 nižší dopyt po ropy ako minulý rok. Napriek určitej stabilizácii cien na trhu s ropou a určitým pozitívnym vyhladkam na obnovu ekonomickej aktivity na konci mája, zostáva trh naďalej negatívne naladený, pokiaľ ide o vývoj dopytu po ropy v roku 2009.

Rovnako ako ceny ropy, aj ceny ostatných svetových komodít po výraznom poklese v druhej polovici roka 2008 zaznamenali v 1. štvrťroku 2009 stabilizáciu. Ku koncu 1. štvrťroku došlo k miernemu rastu cien kovových komodít v dôsledku zvýšeného dopytu z Číny. Ceny kovových a nekovových komodít sú výrazne závislé od vývoja globálnej ekonomiky a odvíjajú sa tak od očakávaného vývoja globálnej ekonomickej aktivity. Ceny agrokomodít zaznamenali rovnako v 1. štvrťroku stabilizáciu, avšak ich ďalší vývoj je závislý nielen od dopytu, ale aj od vývoja biologických faktorov.

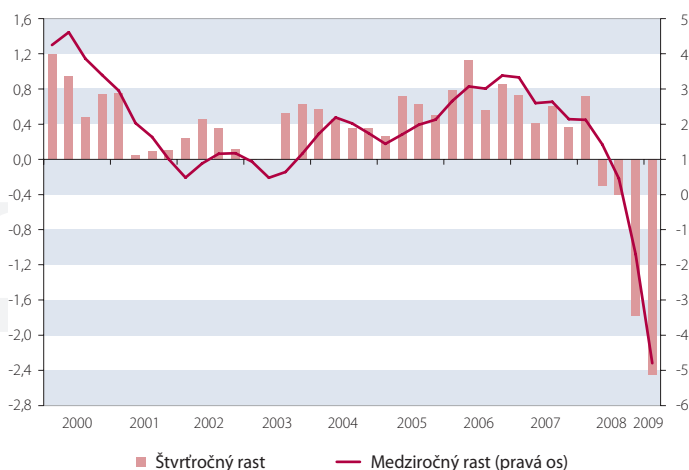
SPOJENÉ ŠTÁTY AMERICKÉ

Hospodárstvo USA zaznamenalo v 1. štvrťroku 2009 opätovne výrazné zníženie ekonomickej aktivity. HDP v 1. štvrťroku anualizované pokleslo o 5,7 % oproti 6,3 % v predchádzajúcom štvrťroku. Ekonomika zaznamenala v 1. štvrťroku 2009 medziročne prepád o 2,5 %, kým v predchádzajúcom štvrťroku záporný rast dosiahol 0,8 %.

Výrazne negatívny vplyv na vývoj HDP mal pokles investičných výdavkov a zníženie stavu zásob. Zníženie investičných výdavkov bolo zaznamenané najmä v podnikateľskom sektore. Vplyvom vývoja globálnej ekonomiky opätovne poklesol export. V dôsledku zníženia cien komodít a recesie v USA však dovoz poklesol rýchlejšie ako vývoz a čistý export mal prorastový vplyv na ekonomiku. Napriek zhoršeniu podmienok na trhu práce, pokračujúcej korekcii cien nehnuteľností a aktív

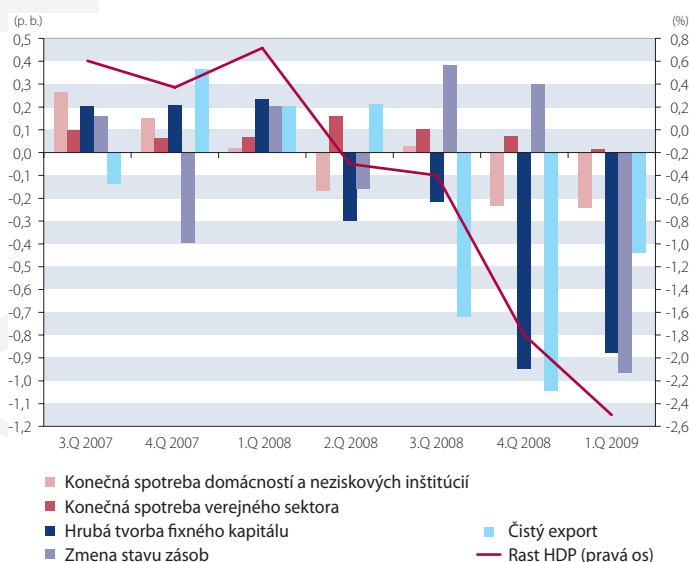


Graf 1 Ekonomický rast v eurozóne (stále ceny roku 2000)



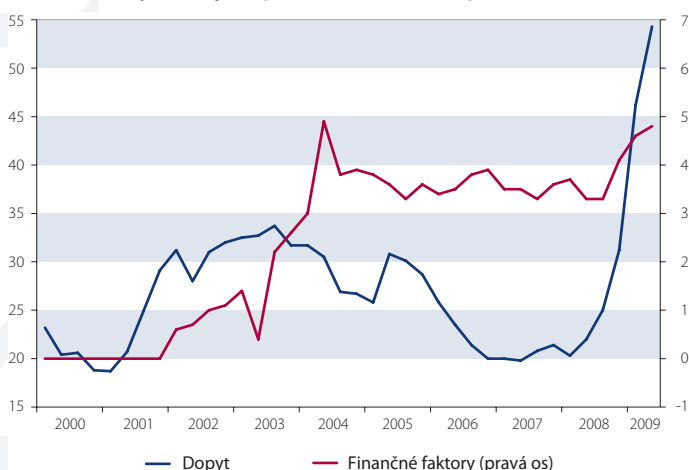
Zdroj: Eurostat.

Graf 2 Príspevky k štvrťročnému rastu HDP



Zdroj: Eurostat, výpočty NBS.

Graf 3 Faktory limitujúce produkciu (saldo odpovedí)



Zdroj: Európska komisia.

domácností, mala kladný príspevok k rastu HDP spotreba domácností. Zvýšila sa najmä spotreba tovarov dlhodobej spotreby. Pokles zaznamenali výdavky federálnej a lokálnych vlád.

V priebehu 1. štvrťroka 2009 dochádzalo postupne k spomaľovaniu cenového vývoja, keď v marci na medziodročnej báze spotrebiteľské ceny poklesli o 0,4 %. Pokles pokračoval aj v apríli, keď medziodročne dosiahol 0,7 %. Spomaľovanie inflácie bolo ovplyvnené kontrakciou globálnej ekonomiky a základným efektom vyplývajúcim z poklesu cien komodít. Vývoj jadrovej inflácie bol v 1. štvrťroku 2009 relatívne stabilný. V marci na medziodročnej báze dosiahla jadrová inflácia 1,8 % a oproti decembru tak zostala nezmenená a v apríli mierne vzrástla na 1,9 %.

Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) na svojich zasadnutiach v 1. štvrťroku zachoval cieľovú sadzbu federálnych fondov nezmenenú a zostáva tak naďalej na hranici blízkej nule. Federálny výbor naďalej signalizuje pripravenosť použiť aj nekonvenčné nástroje na zabezpečenie fungovania finančného trhu a podporu ekonomiky. Rozhodol sa realizovať nákup štátnych cenných papierov a sekuritizovaných hypoték. Na zasadnutí v apríli 2009 FOMC rovnako ponechal cieľovú sadzbu nezmenenú.

EUROZÓNA

V 1. štvrťroku 2009 sa prepád ekonomiky eurozóny opäť zrýchlil. V porovnaní s posledným štvrťrokom 2008 sa hrubý domáci produkt znížil o 2,5 % (o 1,8 % v 4. štvrťroku 2008). Rovnako sa ekonomický pokles prehĺbil aj na medziodročnej báze a dosiahol 4,8 % (v porovnaní s 1,7 % v 4. štvrťroku 2008).

Najvýraznejšie k ekonomickému poklesu prispelo zníženie stavu zásob a pokračujúci prepád investičného dopytu, ktorý tak klesal už štyri štvrťroky po sebe. Tlmiaco na ekonomiku aj naďalej pôsobil čistý export, keď výrazný pokles vývozu (8 %) naďalej predstihoval zníženie dovozov (7,1 %). Už 2. štvrťrok ekonomiku tlmil aj pokles súkromnej spotreby, kým spotreba verejnej správy bola jedinou zložkou HDP, ktorá pôsobila mierne prorastovo.

Z hľadiska jednotlivých odvetví ekonomiky aj v 1. štvrťroku pretrvávala najnepriaznivejšia situácia v priemysle, kde sa pridaná hodnota znížila o 8,8 % (v 4. štvrťroku 2008 o 5,7 %). Prepád pridanej hodnoty zaznamenal najmä spracovateľský priemysel o 10,1 %, v porovnaní s poklesom o 6,2 % v poslednom štvrťroku minulého roka. Na základe prieskumov v priemysle podniky indikujú postupný prepád využitia výrobných kapacít a stratu konkurencieschopnosti jednak na domacom trhu, ale najmä na trhoch EÚ a mimo EÚ. Medzi faktory, ktoré najviac limitujú produkciu, podniky zaraďujú dopyt a finančné faktory.

Viacere krátkodobé indikátory a prieskumy v poslednom období naznačujú, že pokles ekonomického rastu by sa mal zmierňovať. Ekonomika by mala v najbližšom období aj naďalej klesať, avšak pravdepodobne miernejším tempom.



Po niekoľkých štvrtrokoch poklesu zaznamenal v 2. štvrtroku 2009 zlepšenie aj IFO index ekonomickej klímy pre eurozónu. Pozitívnejší vývoj naznačujú už 2. štvrtrok po sebe hodnotenia očakávaní na nasledujúcich 6 mesiacov, zatiaľ čo hodnotenie súčasnej ekonomickej situácie sa aj naďalej zhoršovalo. Hodnoty celkového indexu, ako aj jeho dvoch zložiek sa však naďalej nachádzajú na historicky nízkych úrovniach.

Prepad ekonomickej aktivity aj naďalej sprevádzal pomerne vysoký rast nezamestnanosti. Miera nezamestnanosti v marci 2009 dosiahla 8,7 %, teda o 0,6 percentuálneho bodu viac ako v decembri 2008. V apríli opäť vzrástla na 8,9 %. Podobne ako v iných segmentoch ekonomiky sa v apríli a máji zlepšili aj očakávania spotrebiteľov ohľadom budúceho ekonomickeho vývoja. Súčasne sa spomalil rast ich negatívnych očakávaní, pokiaľ ide o budúci vývoj nezamestnanosti.

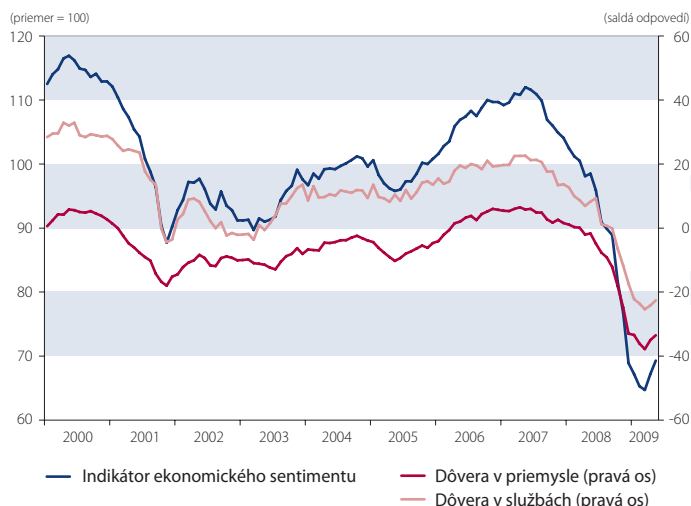
Zmierňovanie negatívnych vývojových tendencií na trhu práce naznačujú aj prieskumy očakávaného vývoja zamestnanosti v jednotlivých odvetviach (s výnimkou stavebníctva). Naďalej sa však tieto očakávania pohybujú na veľmi nízkych úrovniach.

Aj v 1. štvrtroku 2009 pokračoval trend spomalovania cenového rastu, ktorý pretrvával od leta 2008. V porovnaní s posledným štvrtrokom 2008 však inflácia klesala pomalšie. Ku koncu 1. štvrtroka sa rast spotrebiteľských cien znížil na 0,6 % (v porovnaní s koncom roka o 1 percentuálny bod). Cenový vývoj bol aj naďalej ovplyvňovaný najmä cenami energií a potravín. Predovšetkým v dôsledku bážického efektu sa pomerne výrazne prehĺbil medziročný pokles cien energií (z -3,7 % v decembri na -8,1 % v marci). Znížil sa aj medziročný rast cien potravín, najmä spracovaných. Na spomalení medziročnej dynamiky inflácie sa čiastočne podieľali aj trhové zložky inflácie, predovšetkým v dôsledku marcového príbrzdzenia rastu cien služieb. V apríli inflácia stagnovala na marcovej úrovni, keď jej vývoj protichodne ovplyvnil na jednej strane prehlbujući sa pokles cien energií a spomaľujúci sa rast cien potravín a na druhej strane opätovné zrýchlenie rastu cien služieb. Podľa predbežných odhadov Eurostatu sa v máji dynamika spotrebiteľských cien opäť znížila, keď na medziročnej báze ceny stagnovali.

Klesajúca dynamika rastu spracovaných potravín, ako aj nižší cenový rast služieb sa premietli do poklesu jadrovej inflácie. Tá ku koncu 1. štvrtroka dosiahla 1,5 % v porovnaní s 2,1 % na konci roka 2008. Po tom, čo sa v apríli rast cien služieb opätovne zvýšil, vzrástla mierne aj jadrová inflácia a dosiahla 1,7 %.

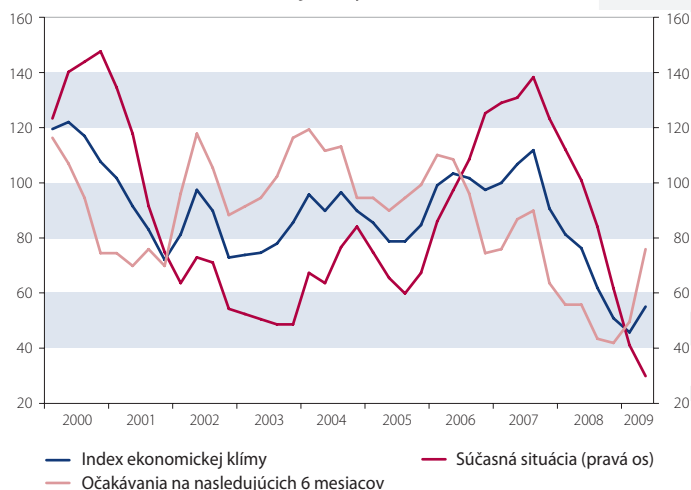
Vývoj trhových zložiek inflácie (priemyselné tovary bez energií a služby) bol v 1. štvrtroku a začiatkom 2. štvrtroku pomerne volatilný. Spomalenie rastu cien priemyselných tovarov v januári sa premietlo aj do ich nižšieho príspevku k medziročnej miere celkovej inflácie. V ďalších mesiacoch sa však rast cien v tomto segmente postupne zrýchľoval a na konci štvrtroka a aj v apríli dosahoval rovnakú úroveň ako v decembri. Celkovo tak bol

Graf 4 Indikátor ekonomickeho sentimentu a dôvery v priemysle a službách v eurozóne



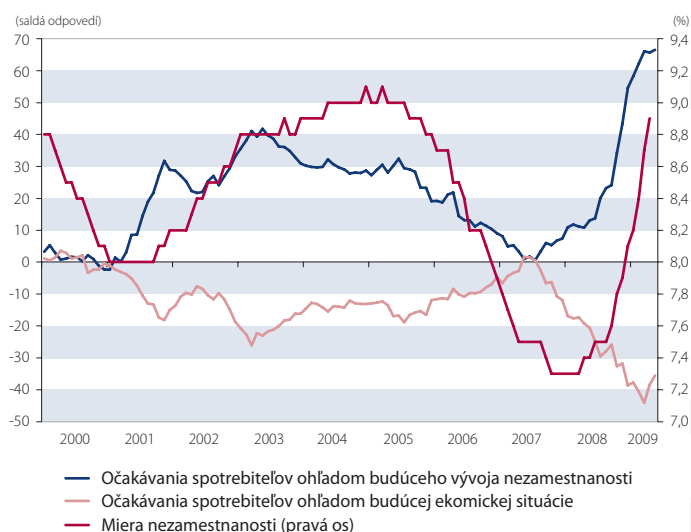
Zdroj: Európska komisia.

Graf 5 IFO index ekonomickej klímy (2000 = 100)



Zdroj: Ifo Institute for Economic Research.

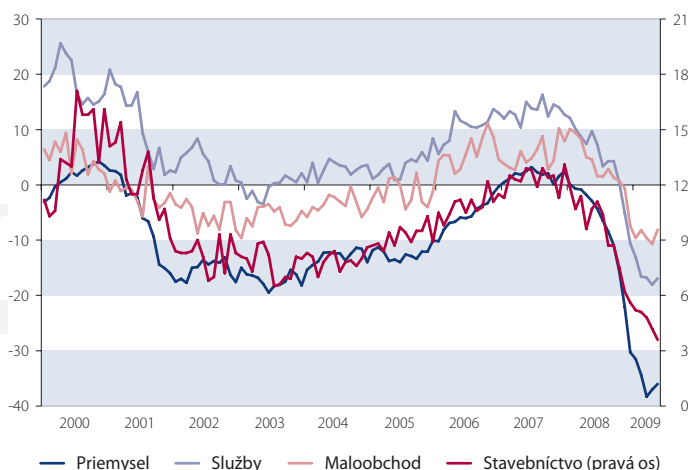
Graf 6 Miera nezamestnanosti a očakávania spotrebiteľov na nasledujúcich 12 mesiacov



Zdroj: Eurostat, Európska komisia.

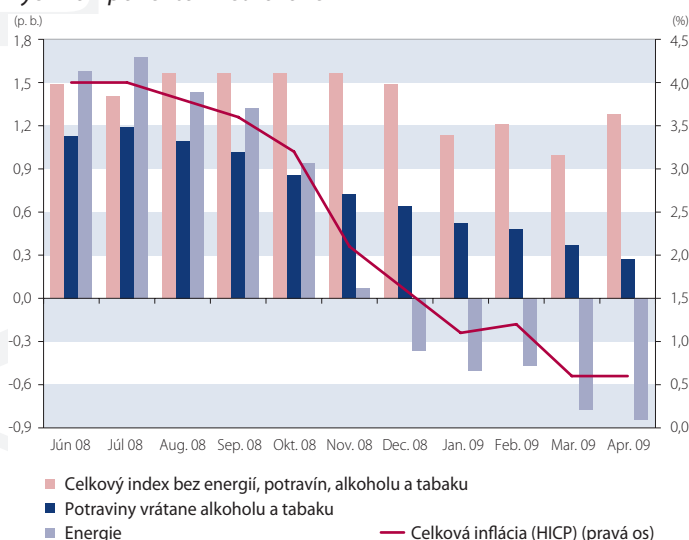


Graf 7 Očakávania vývoja zamestnanosti (saldá odpovedí)



Zdroj: Eurostat, Európska komisia.

Graf 8 Medziročná miera celkovej inflácie (HICP) a príspevky vybraných komponentov v eurozóne



Zdroj: Eurostat, výpočty NBS.

1 Podrobnejšie informácie sú dostupné na www.ecb.int

vplyv cien priemyselných tovarov bez energií na zmenu inflácie v podstate neutrálny. Cenový rast služieb sa rovnako spomalil v januári, ale najmä marci, čo bolo ovplyvnené predovšetkým posunom sezónnych faktorov. Súviselo to s odlišným termínom veľkonočných sviatkov v roku 2009 a 2008. V apríli sa cenový rast služieb opäť zrýchlil takmer na úroveň z konca decembra. V 1. štvrtroku tak ceny služieb prispeli k poklesu celkovej inflácie, už v apríli však tento vplyv vyprchal.

Vývoj výmenného kurzu EUR/USD je v dôsledku finančnej krízy charakterizovaný pomerne vysokou volatilitou. V priebehu 1. štvrtroka až do začiatku marca sa euro voči americkému doláru postupne znehodnocovalo. Súviselo to so zhoršením očakávaní ekonomického rastu eurozóny, ale aj znížením kľúčových úrokových sadzieb ECB a očakávaniami ich ďalšieho poklesu. Od druhej marcovej dekády sa však začalo euro posilňovať v súvislosti s ohlásením dodatočných neštandard-

ných menovo-politických opatrení Fedu. Ku koncu štvrtroka kurz eura dosiahol 1,3308 EUR/USD a v porovnaní s východiskom roka deprecioval približne o 4 %. Volatilita výmenných kurzov pretrvávala aj v apríli, keď sa takmer celý mesiac euro opäť oslabovalo. V závere apríla sa však obnovil apreciačný trend eura, ktorý pretrvával až do konca mája, keď úroveň kurzu dosiahla 1,4098 EUR/USD. Od začiatku roka sa tak euro voči americkému doláru mierne posilnilo (približne o 1,3 %).

Na zoslabenie finančnej krízy reagovala ECB postupným znižovaním kľúčových úrokových sadzieb. V priebehu posledného štvrtroka 2008 znížila svoju sadzbu pre hlavné refinančné operácie o 2 p. b. na 2,5 %. Pokračujúce zhoršovanie vyhládok ekonomického rastu bolo dôvodom ďalšieho zníženia kľúčových sadzieb ECB o 0,5 p. b. s účinnosťou od 21. januára. V súlade s rozhodnutím Rady guvernérov z októbra 2008 sa koridor automatických operácií, ktorý bol s účinnosťou od 9. októbra 2008 zúžený na 100 bázičných bodov, opäť rozšíril na 200 bázičných bodov. Výrazné zníženie prognóz ekonomického rastu na roky 2009 a 2010, spolu s klesajúcimi inflačnými impulzmi boli dôvodom rozhodnutia o opätovnom znížení kľúčových sadzieb v marci (s účinnosťou od 11. marca) rovnako o 0,5 p. b. Vo svetle pretrvávajúcich signálov prepadu ekonomickej aktivity s tlmiacim dopadom na infláciu pristúpila Rada guvernérov v apríli k ďalšiemu zníženiu sadzieb o 0,25 p. b. S účinnosťou od 8. apríla tak bola sadzba pre hlavné refinančné operácie stanovená na 1,25 % a sadzby pre jednoduché refinančné a sterilizačné operácie na 2,25 %, resp. 0,25 %. Výraznejší prepád hospodárstva eurozóny v porovnaní s očakávaniami bol dôvodom ďalšieho zníženia kľúčových úrokových sadzieb začiatkom mája. S účinnosťou od 13. mája 2009 Rada guvernérov rozhodla o znížení sadzby pre hlavné refinančné operácie o 0,25 p. b. na 1,0 % a sadzby pre jednoduché refinančné operácie o 0,5 p. b. na 1,75 %. Úroková sadzba pre jednoduché sterilizačné operácie sa nezmenila a bola ponechaná na úrovni 0,25 %. Na svojom júnovom zasadnutí ponechala Rada guvernérov kľúčové úrokové sadzby nezmenené. Celkovo sa tak od októbra znížila úroveň sadzby pre hlavné refinančné operácie o 325 bázičných bodov.

Okrem znižovania kľúčových úrokových sadzieb ECB realizovala v doterajšom priebehu roka aj ďalšie opatrenia na podporu finančných trhov a zabezpečenia dostatočnej eurovej likvidity, ale aj likvidity v USD a CHF. Na svojom májovom zasadnutí Rada guvernérov rozhodla o realizácii troch dlhodobějších refinančných operácií so splatnosťou jeden rok, ako aj o nákupe krytých dlhopisov denominovaných v eurách.¹

VÝVOJ V POĽSKU, ČESKEJ REPUBLIKE A MAĎARSKU

V dôsledku globálnej krízy aj v 1. štvrtroku 2009 pokračoval trend spomaľovania stredoeurópskych ekonomík, v ktorých sa plne odzrkadľovala prebiehajúca hospodárska a finančná kríza. Pri-



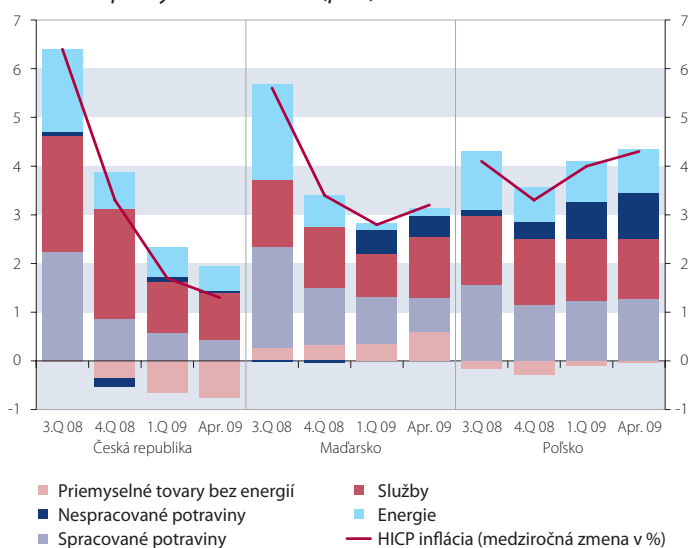
brzdzenie hospodárskeho rastu ovplyvnil najmä prepád zahraničného obchodu a výrazný pokles zásob. Poľská ekonomika ako jediná v regióne dosiahla kladný medziročný rast 1,9 %. Oproti predchádzajúcemu štvrťroku sa však znížil o 0,8 p. b. Pokles českého a maďarského hospodárstva sa v 1. štvrťroku prehĺbil zhodne o 3,3 p. b. Medziročne sa tak ich HDP znížil o 3,4 %, resp. 5,4 %.

Spomalenie poľskej ekonomiky v 1. štvrťroku ovplyvnil najmä výrazný pokles stavu zásob, ale aj nižší rast investičného dopytu a spotreby verejnej správy. Znížil sa aj rast konečnej spotreby domácností, spotrebiteľský dopyt však naďalej najvýznamnejšie prispieval k rastu HDP. Poklesol objem vývozov a dovozov, príspevok čistého exportu na HDP bol však mierne kladný. Rovnako aj v Českej republike sa na poklese ekonomiky podieľalo najmä zníženie stavu zásob a prehĺbenie poklesu investičného dopytu. Tlmiaco na ekonomiku aj naďalej pôsobil čistý export. Naopak, mierne sa zrýchlil rast spotreby domácností a pomerne výrazne vzrástla spotreba verejnej správy. Podobne aj v Maďarsku došlo k výraznému zníženiu tvorby zásob a investícií. V porovnaní s poľskou a českou ekonomikou však prudko poklesla aj súkromná spotreba. Kladný príspevok pri tvorbe HDP mal len čistý export, keď pokles dovozov predstihol zníženie vývozov.

Na vývoj inflácie v 1. štvrťroku 2009 z veľkej časti vplývalo pokračovanie uvoľňovania inflačných tlakov prostredníctvom slabšej ekonomickej aktivity a nižšieho dopytu. V cenách energií bol tlmiaci bázičný efekt svetových cien ropy tlmený znehodnotením nominálnych kurzov a čiastočne aj administratívnymi úpravami cien energií. Depreciácia kurzov ovplyvňovala aj ďalšie zložky spotrebného koša.

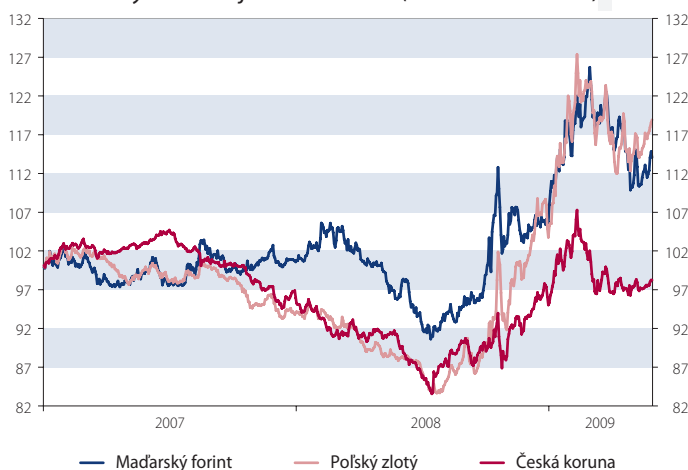
V porovnaní s predchádzajúcim štvrťkom sa v Českej republike a v Maďarsku inflácia opäť znížila. V Poľsku sa cenový rast naopak zrýchlil, najmä kvôli zvýšeniu administratívnych cien energií a služieb spojených s bývaním. Rovnako depreciácia poľského zlotého z predchádzajúcich období sa prejavila najmä v cenách pohonných hmôt a čiastočne v priemyselných tovaroch bez energií, kde došlo k zániku záporného príspevku k celkovej inflácii. Na rýchlejší rast cien taktiež pôsobilo zvýšenie spotrebných daní z alkoholu a tabaku a rýchlejší rast cien potravín. Pomalšie rástli iba ceny služieb. V Českej republike v 1. štvrťroku 2009 doznievali vplyvy reformných opatrení zo začiatku predchádzajúceho roka, čo malo mierne tlmiaci vplyv na cenový vývoj. Rovnako ako v prípade Poľska, došlo k úprave niektorých regulovaných cien, hlavne cien regulovaného nájomného, elektriny a tepla. Ceny služieb, energií a spracovaných potravín rástli v porovnaní s predchádzajúcim štvrťkom pomalšie. Naopak, pokles cien nespracovaných potravín sa zastavil. Napriek dlhodobějšímu znehodnocovaniu českej koruny došlo opäť k miernemu prehĺbeniu záporného príspevku cien priemyselných tovarov bez energií. Inflácia v Maďarsku sa v 1. štvrťroku 2009 znížila o 0,6 p. b. na 2,8 %. Rast cien sa spomalil v prípade

Graf 9 Príspevky k inflácii HICP (p. b.)



Zdroj: Eurostat, výpočty NBS.

Graf 10 Kurzy mien krajín V4 voči euru (29. 12. 2006 = 100)



Zdroj: Eurostat, výpočty NBS.

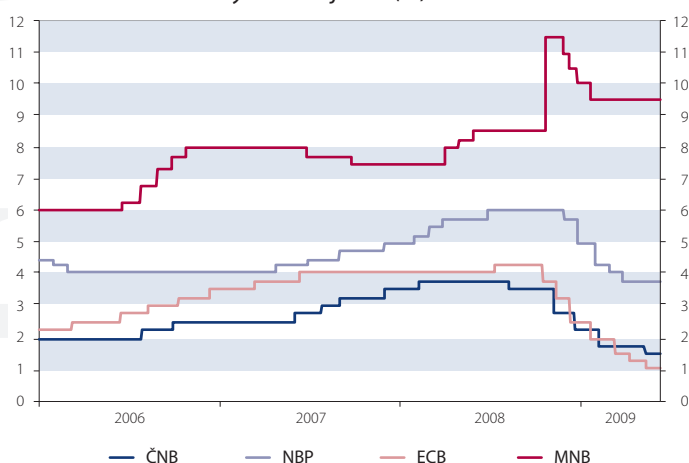
Poznámka: Pokles hodnoty predstavuje apreciaciu.

energií, spracovaných potravín a služieb. Depreciácia maďarského forintu sa premietla do rastu cien nespracovaných potravín, ktoré v predchádzajúcich dvoch štvrťkoch zaznamenávali pokles. Mierne sa zrýchlil aj rast cien priemyselných tovarov bez energií. Spomaľovanie rastu cien v apríli pokračovalo iba v prípade ČR (o 0,4 p. b. na 1,3 %), v Poľsku a Maďarsku sa inflácia zvýšila o 0,3 p. b. resp. 0,4 p. b. na 4,3 % resp. 3,2 %.

V 1. štvrťroku 2009 pokračovali všetky kurzy sledovaných krajín v relatívne prudkej depreciácii spôsobenej predovšetkým zvýšenou neistotou investorov. Tá pramenila z problémov, ktoré zažívali niektoré východoeurópske ekonomiky a z faktu, že investori často vnímajú celú východnú Európu ako jeden investičný celok. Zvýšenú rizikovú averziu však čiastočne podporovali aj domáce ukazovatele, naznačujúce ďalšie hospodárske spomalenie. V polovici februára, po spoločnej slovnej intervencii centrálnych bánk o nutnosti



Graf 11 Kľúčové sadzby NCB krajín V4 (%)



Zdroj: Národné centrálné banky, ECB.

rozlišovania medzi rozdielnym vývojom ekonomík jednotlivých krajín, sa prudký prepád kurzov zastavil a prechodne sa dokonca voči euru posilňovali. Naďalej sa však vyznačovali relatívne vysokou volatilitou, najmä poľský zlotý a maďarský forint.

Česká koruna sa v doterajšom priebehu roku 2009 v porovnaní s ostatnými menami oslabila najmenej. Po globálnom raste rizikovej averzie, odlevo krátkodobého špekulatívneho kapitálu a následnej rýchlej depreciácii kurzu zo začiatku roka došlo po slovných intervenciách k čiastočnej korekcii kurzu koruny, ktorá sa zhodnocovala až do polovice marca. V apríli sa kurz čiastočne

stabilizoval. Podobný vývoj zaznamenal aj poľský zlotý a maďarský forint. V porovnaní s českou korunou však došlo k väčšiemu znehodnoteniu týchto mien v prvých mesiacoch roka. Poľský zlotý podobne ako česká koruna zaznamenal v druhej polovici februára čiastočnú korekciu, kým maďarský forint pokračoval v znehodnocovaní až do začiatku marca, čím čiastočne reagoval aj na zníženie ratingu Maďarska. V apríli bol vývoj kurzu zlotého a forintu relatívne volatilný. V porovnaní s koncom roka 2008 sa v 1. štvrťroku poľský zlotý znehodnotil o 15,6 %, maďarský forint o necelých 13 % a česká koruna o približne 2 %.

Všetky okolité centrálné banky v 1. štvrťroku 2009 znížovali svoje kľúčové úrokové sadzby, čím nadviazali na tendenciu uvoľňovania menovej politiky z posledného štvrťroka 2008. Narodowy Bank Polski menila referenčnú úrokovú sadzbu celkovo trikrát, keď v januári znížila sadzby o 0,75 p. b. a vo februári a marci zhodne o 0,25 p. b. na 3,75 %. Na svojom májovom zasadnutí NBP ďalej rozhodla o znížení povinných minimálnych rezerv o 0,5 p. b. na 3 % s cieľom poskytnúť bankám viac podnetov na rozvoj úverových aktivít. S účinnosťou od 6. februára znížila Česká národní banka dvojtýždňovú repo sadzbu o 0,5 p. b. na 1,75 %. Rovnako Magyar Nemzeti Bank v januári znížila základnú úrokovú sadzbu o 0,5 p. b. na 9,5 %. Medzi hlavné príčiny znížovania úrokových sadzieb v regióne patrilo spomalenie domácej ekonomickej aktivity a zahraničného dopytu, očakávania ohľadom ďalšieho doznievania inflačných tlakov najmä v prípade Maďarska a Česka a nižšia úverová aktivita bankového sektora.



Vývoj platobnej bilancie v 1. štvrtroku 2009

Marián Furka, Pavol Kyjac
Národná banka Slovenska

VÝVOJ NA BEŽNOM ÚČTE PLATOBNEJ BILANCIE

Za január až marec 2009 sa saldo bežného účtu platobnej bilancie medziročne zhoršilo o 145,9 mil. €, pričom dosiahnutý deficit bol vo výške 576,4 mil. €.

Medziročné prehĺbenie deficitu bežného účtu bolo ovplyvnené najmä horším vývojom bilancie služieb a v menšej miere aj obchodnej bilancie. Naopak, nižší deficit bilancie bežných transferov a čiastočne aj bilancie výnosov zmierňoval celkový nárast deficitu bežného účtu. Finančná a hospodárska kríza negatívne ovplyvnila vývoj jednotlivých položiek bežného účtu platobnej bilancie, avšak jej vplyv na saldo bol na strane dovozu čiastočne eliminovaný existujúcou dovoznou náročnosťou, nižším dovozom investícií, ako aj poklesom stavu zásob v ekonomike.

V porovnaní s prvým štvrtrokom 2008 poklesol vývoz za prvé tri mesiace roku 2009 o 28,3 % a dovoz o 28,0 %. Prehĺbenie medziročných dynamík vývozu a dovozu začiatkom roku bolo ovplyvnené ekonomickou a plynovou krízou, čo spôsobilo, že najvyšší pokles dynamík bol zaznamenaný v januári a vo februári, zatiaľ čo v marci sa už medziročný pokles čiastočne zmiernil.

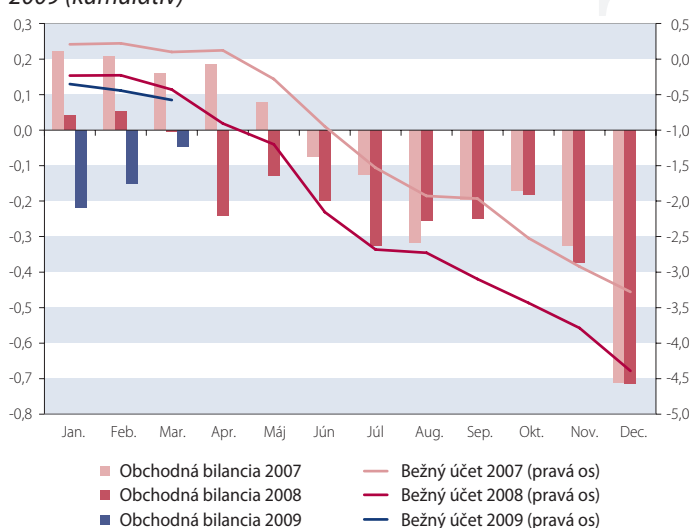
Vývoj vývozu a následne aj dovozu bol negatívne ovplyvnený zahraničným dopytom, ktorý poklesol v dôsledku finančnej a ekonomickej krízy.

Vývoj vývozu

Za tri mesiace roku 2009 – v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roku – poklesol najvýraznejšie vývoz strojov a dopravných zariadení, pričom medziročný pokles prevýšil minuloročný prírastok takmer dvojnásobne a tvoril takmer polovicu celkového poklesu vývozu. Medziročný pokles vývozu skupiny strojov a dopravných zariadení bol spôsobený najmä medziročne nižším vývozom podskupiny dopravných zariadení zapríčineným poklesom vývozu osobných automobilov. Nižší vývoz dopravných zariadení bol dôsledkom nižšieho dopytu po osobných automobiloch, pričom na celkovom poklese vývozu skupiny strojov a dopravných zariadení sa nižší vývoz tejto skupiny tovarov podieľal takmer 88 %. Nižší vývoz bol zaznamenaný aj v podskupine strojov, kde sa medziročne znížil najmä vývoz práčok, čerpadiel, hriadeľov a ložísk. Pokles vývozu podskupiny strojov bol však výrazne spomaľovaný medziročným nárastom vývozu televíznych prijímačov (medziročný rast 18,4 %).

Okrem strojov a dopravných zariadení sa výrazne znížil aj objem vývozu v skupine chemických

Graf 1 Vývoj obchodnej bilancie a bežného účtu v rokoch 2007 až 2009 (kumulatív)



Zdroj: NBS a ŠÚ SR.

Tab. 1 Bežný účet platobnej bilancie (mil. EUR)

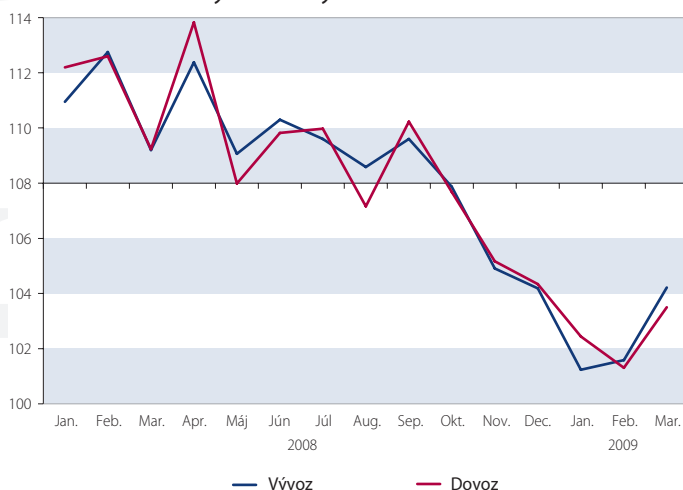
	Január – marec	
	2009	2008
Obchodná bilancia	-46,7	-5,6
Vývoz	9 125,4	12 730,3
Dovoz	9 172,1	12 735,9
Bilancia služieb	-396,2	-92,9
Bilancia výnosov	-78,6	-116,2
z toho: Výnosy z investícií	-344,6	-411,6
z toho: Reinvestovaný zisk	-304,5	-139,4
Bežné transfery	-54,9	-215,8
Bežný účet spolu	-576,4	-430,5
Podiel salda bežného účtu na HDP v %	-3,9	-2,8
Podiel salda bežného účtu (bez dividend a reinvestovaného zisku) na HDP v %	-1,5	-1,2

Zdroj: NBS a ŠÚ SR.

výrobkov a polotovarov. Nižší vývoz bol ovplyvnený tak medziročným poklesom vývozu polotovarov (železa a ocele a predmetov zo železa a ocele a v menšej miere aj hliníka, medi a výrobkov z nich), ako aj nižším vývozom chemických výrobkov, ktorý mohol byť ovplyvnený klesajúcimi cenami ropných produktov (najmä kaučuku a výrobkov z neho). Medziročný pokles vývozu

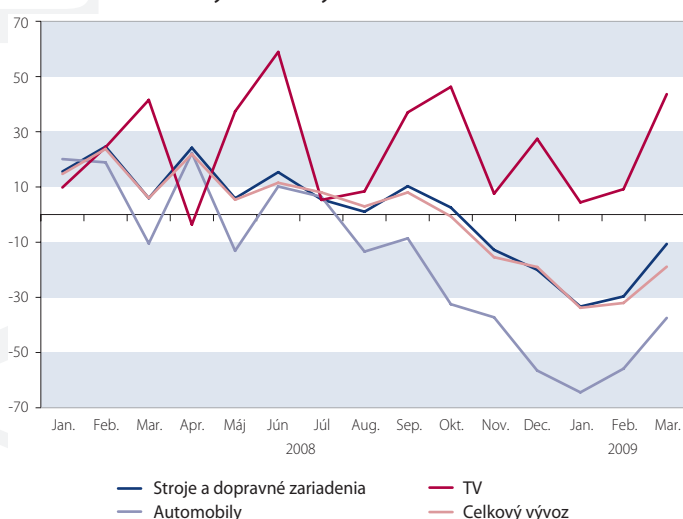


Graf 2 Medziročná dynamika vývozu a dovozu



Zdroj: NBS a ŠÚ SR.

Graf 3 Medziročná dynamika vývozu



Zdroj: NBS a ŠÚ SR.

bol zaznamenaný aj v skupine hotových výrobkov, kde poklesol najmä vývoz obuvi. Nižší vývoz surovín bol spôsobený najmä nižším vývozom spracovaných ropných olejov, ktorý súvisel najmä s cenovým vývojom.

VÝVOJ DOVOZU

Najvyšší medziročný pokles dovozu bol zaznamenaný, podobne ako vo vývoze, v skupine strojov a dopravných zariadení. Pokles dovozu tejto skupiny tovarov predstavoval takmer 45 % celkového poklesu dovozu. Nižší dovoz súvisel s výrazným poklesom vývozu, čo sa prejavilo najmä v poklese dovozu komponentov pre automobilový priemysel v podskupine dopravných zariadení. V podskupine strojov poklesol najvýraznejšie dovoz komponentov pre elektrotechnický priemysel, najmä výrobkov s tekutými kryštálmi. Medziročný pokles dovozu tejto skupiny tovarov pri súčasnom raste vývozu televíznych prijímačov je dôsledkom zníženia dovoznej náročnosti elektrotechnického priemyslu prostredníctvom výroby obrazoviek v SR.

K výraznému medziročnému poklesu dovozu došlo aj v skupine chemických výrobkov a polotovarov, čo tiež významne podporilo medziročný pokles celkového dovozu. Nižší dovoz polotovarov bol sústredený do poklesu dovozu železa a ocele a výrobkov zo železa a ocele. V skupine chemických výrobkov sa nižší dovoz prejavil najviac pri dovoze plastov a kaučuku. Pokles dovozu surovín bol podobne ako v prípade vývozu výrazne ovplyvnený cenovým vývojom ropy na svetových trhoch, čo sa prejavilo najmä poklesom dovozu surovej ropy. Zaznamenaný bol aj pokles dovozu zemného plynu a spracovaných ropných olejov. Najnižší medziročný pokles dovozu bol zaznamenaný v skupine hotových výrobkov, kde poklesol najmä dovoz osobných automobilov.

Bilancia služieb dosiahla za január až marec 2009 deficit 396,2 mil. €, čo znamenalo zhoršenie oproti rovnakému obdobiu roku 2008 o 303,3 mil. €. Na medziročnom náraste deficitu sa podieľali najmä nižšie príjmy všetkých troch hlavných podskupín služieb. Hlavnými príčinami vyššieho deficitu bilancie „iných služieb celkom“ bol pokles príjmov za poskytované služby výpočtovej techniky a služby v ostatných činnostiach (najmä sprostredkovateľské). Medziročné zhoršenie bilancie služieb cestovného ruchu bolo tiež spôsobené výraznejším poklesom príjmov za poskytované služby cestovného ruchu počas prvých troch mesiacov roku. V prípade dopravných služieb bol medziročne nižší prebytok zapríčinený najmä nižšími príjmami z tranzitu plynu a ropy (o 92,5 mil. €), ktoré boli čiastočne ovplyvnené výpadkom tranzitu plynu v januári (vyplyvajúcim z plynovej krízy).

Medziročné zlepšenie bilancie výnosov za tri mesiace roku 2009 o 38,8 mil. € bolo dôsledkom poklesu deficitu bilancie výnosov z investícií, ktorý prevýšil pokles prebytku bilancie kompenzácií pracovníkov. Pokles prebytku bilancie kompenzácií pracovníkov súvisel s vplyvom hospodárskej krízy, ktorá negatívnym spôsobom ovplyvnila zamestnanosť. Nižší deficit výnosov z investícií bol výsledkom najmä nižších platieb úrokov z portfóliových investícií a ostatných krátkodobých úrokov v dôsledku znižujúcich sa úrokových sadzieb.

Medziročné zníženie deficitu bežných transferov o 160,9 mil. € bolo zapríčinené najmä pozitívnym vývojom v bilancii vládnych transferov, ktorý bol dôsledkom nárastu príjmov z rozpočtu EÚ.

VÝVOJ NA KAPITÁLOVOM A FINANČNOM ÚČTE

Za tri mesiace roku 2009 dosiahol kapitálový a finančný účet platobnej bilancie prebytok vo výške 866,1 mil. € (v rovnakom období roku 2008 bol zaznamenaný prebytok vo výške 673,8 mil. €). Medziročne nižší prílev zdrojov v rámci bilancie portfóliových investícií, zapríčinený poklesom záujmu nerezidentov o vládne dlhopisy, bol prevýšený medziročne vyšším prílevom v ostatných položkách finančného a kapitálového účtu.

Saldo priamych zahraničných investícií (PZI) zaznamenalo za január až marec 2009 prílev zdrojov vo výške 175,8 mil. €, čo predstavuje medziročnú



Tab. 2 Vývoz za január až marec, medziročná zmena

	Medziročná zmena v mil. EUR		Príspevok k medziročnej zmene v p. b.	
	2009	2008	2009	2008
Suroviny	-283,5	184,7	-2,2	1,7
Chemické výrobky a polotovary	-1 338,7	290,3	-10,5	2,6
Stroje a dopravné zariadenia	-1 741,5	920,0	-13,7	8,3
Hotové výrobky	-241,2	216,4	-1,9	1,9
Vývoz spolu	-3 604,9	1 611,3	-28,3	14,5

Zdroj: Výpočty NBS na základe údajov ŠÚ SR.

Tab. 3 Dovozy za január až marec, medziročná zmena

	Medziročná zmena v mil. EUR		Príspevok k medziročnej zmene v p. b.	
	2009	2008	2009	2008
Suroviny	-681,0	695,2	-5,3	6,3
Chemické výrobky a polotovary	-1 111,8	241,9	-8,7	2,2
Stroje a dopravné zariadenia	-1 596,2	507,5	-12,5	4,6
Hotové výrobky	-174,8	332,0	-1,4	3,0
z toho: Poľnohospodárske a priemyselné výrobky	-36,5	237,9	-0,3	2,2
Osobné autá	-126,4	79,1	-1,0	0,7
Strojárske a elektrotechnické spotrebné výrobky	-11,8	15,0	-0,1	0,1
Dovoz spolu	-3 563,7	1 776,6	-28,0	16,2

Zdroj: Výpočty NBS na základe údajov ŠÚ SR.

zmenu o 371,6 mil. € v porovnaní s rovnakým obdobím roku 2008. Medziročná zmena salda priamych investícií bola ovplyvnená najmä vyšším prílevom zdrojov vo forme ostatného kapitálu a v menšej miere aj vyšším odhadom reinvestovaného zisku, ktorý zahraniční investori reinvestovali v ekonomike, a vyšším prílevom zdrojov vo forme zvýšenia majetkovej účasti. Celkový prílev zdrojov bol v rámci aktív zmierňovaný vyšším záujmom rezidentov o investovanie v zahraničí vo forme PZI (prílev vo forme majetkovej účasti a ostatného kapitálu).

Čistý odlev prostriedkov v oblasti portfóliových investícií dosiahol 648,8 mil. €, zatiaľ čo v prvom štvrtroku minulého roku bol zaznamenaný čistý prílev 657,2 mil. €. Medziročne nižší čistý prílev bol najmä dôsledkom poklesu záujmu nerezidentov o vládne cenné papiere. Na strane aktív bol celkový odlev iba čiastočne kompenzovaný predajom zahraničných cenných papierov z investičného portfólia NBS.

V položke ostatné investície bol za január až marec 2009 zaznamenaný prílev zdrojov vo výške 1 086,2 mil. €, zatiaľ čo v rovnakom období minulého roku bol zaznamenaný prílev 73,1 mil. €. Medziročný nárast o 1 013,1 mil. € vyplynul najmä z vývoja v sektore vlády a NBS, kde prílev zdrojov prevyšil odlev zaznamenaný v sektore bánk. Zatiaľ čo prílev zdrojov vo vládnom sektore vyplynul z politiky centrálnej banky po vstupe do eurozóny, ktorá na splnenie záväzkov voči bankovému

sektoru nepoužila svoje pôvodné devízové rezervy, ale tieto prostriedky si požičala z Eurosystému prostredníctvom TARGET2. V bankovom sektore sa odlev prejavil najmä medziročným poklesom krátkodobých vkladov nerezidentov na účtoch slovenských bánk, ktorý súvisel so zavedením eura (strata významu účtov v eurách) a čiastočne súvisel aj s finančnou krízou.

Devízové rezervy NBS za prvý štvrtrok 2009 poklesli o 537,5 mil. € (bez kurzových rozdielov).

ZAHRAŇIČNÁ ZADĽŽENOSŤ SR K 31. MARCU 2009

Celkový hrubý zahraničný dlh ku koncu marca 2009 v porovnaní so začiatkom roka 2009 vzrástol o 0,7 mld. USD, pričom dosiahol 53,3 mld. USD, resp. 40,0 mld. €. Celkový dlhodobý zahraničný dlh ku koncu marca 2009 klesol o 3,4 mld. USD, pri náraste celkového krátkodobého zahraničného dlhu o 4,1 mld. USD.

V celkovom dlhodobom zahraničnom dlhu zahraničné pasíva vlády SR a NBS klesli o 2,9 mld. USD z dôvodu nižšieho záujmu o nákup štátnych dlhopisov. Dlhodobý zahraničný dlh komerčného sektora klesol v hodnotenom období spolu o 0,5 mld. USD, pričom zahraničná zadlženosť komerčných bánk klesla o 0,2 mld. USD a zahraničné pasíva podnikateľských subjektov zaznamenali pokles o 0,3 mld. USD.

V rámci krátkodobého zahraničného dlhu bol zaznamenaný protichodný vývoj, keď krátko-



Tab. 4 Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie (mil. EUR)

	Január – marec	
	2009	2008
Kapitálový účet	253,0	139,4
Priame investície	175,8	-195,9
SR v zahraničí	-216,7	-49,8
z toho: majetková účasť v zahraničí	-194,6	-26,6
reinvestovaný zisk	20,4	-10,0
v SR	392,5	-146,1
z toho: majetková účasť v SR	65,3	46,5
z toho: neprivatizačné	65,3	46,5
reinvestovaný zisk	284,1	149,4
Portfóliové investície a finančné deriváty	-648,8	657,2
SR v zahraničí	1 209,8	175,9
v SR	-1 858,6	481,3
Ostatné dlhodobé investície	-31,6	232,4
Aktíva	-34,3	-6,6
Pasíva	2,7	239,0
Ostatné krátkodobé investície	1 117,7	-159,3
Aktíva	-3 122,1	391,7
Pasíva	4 239,8	-551,0
Kapitálový a finančný účet	866,1	673,8

Zdroj: NBS.

Tab. 5 Zahraničný dlh SR

	mil. USD		mil. EUR	
	31. 12. 2008	31. 3. 2009	31. 12. 2008	31. 3. 2009
Celkový zahraničný dlh SR	52 526,5	53 262,7	37 286,0	40 023,1
Dlhodobý zahraničný dlh	25 414,7	22 038,7	18 040,6	16 560,5
Vláda a NBS ¹⁾	10 313,3	7 368,9	7 320,9	5 537,2
Komerčné banky	3 334,6	3 182,2	2 367,0	2 391,2
Podnikateľské subjekty	11 766,8	11 487,6	8 352,7	8 632,1
Krátkodobý zahraničný dlh	27 111,8	31 224,0	19 245,4	23 462,6
Vláda a NBS	0,0	16 798,0	0,0	12 622,5
Komerčné banky	15 321,6	3 096,2	10 876,1	2 326,6
Podnikateľské subjekty	11 790,2	11 329,8	8 369,3	8 513,5
Zahraničné aktíva	40 007,8	38 284,5	28 399,6	28 768,0
Čistá zahraničná zadlženosť	12 518,7	14 978,2	8 886,4	11 255,1
SKK/USD a SKK/EUR	21,385	–	30,126	–
Krížový kurz EUR/USD	–	1,3308	–	–

Zdroj: NBS.

1) Vrátane vládnych agentúr a obcí.

dobé pasíva vlády SR a NBS vzrástli o 16,8 mld. USD z dôvodu pasívneho zostatku na účte NBS-ECB-TARGET2, pri poklese krátkodobých pasív komerčných bánk o 12,2 mld. USD (pokles o 10,2 mld. USD sa týkal položky hotovosť a vklady a pokles o 2,0 mld. USD položky pôžičky) a poklese krátkodobého zahraničného dlhu podnikateľských subjektov o 0,5 mld. USD, z čoho pokles o 0,4 mld. USD sa týkal obchodných úverov.

Celkový hrubý zahraničný dlh na obyvateľa SR ku koncu marca dosiahol 9 901 USD. Podiel celkového krátkodobého zahraničného dlhu na celkovom hrubom zahraničnom dlhu SR k ultimu marca 2009 štvrtročne vzrástol o 7,0 percentuálneho bodu, pričom dosiahol úroveň 58,6 %.

Čistá zahraničná zadlženosť dosiahla ku koncu marca 2009 dlžnícku pozíciu 15,0 mld. USD, pričom v porovnaní s východiskom roka 2009 vzrástla o 2,5 mld. USD.



Štruktúra súkromnej spotreby na Slovensku a porovnanie s európskymi krajinami

Viera Kollárová, Anna Vladová
Národná banka Slovenska

V rámci postupnej konvergenzie Slovenska smerom k vyspelým krajinám dochádza aj k dobiehaniu v oblasti konečnej spotreby domácností. S rastom príjmov obyvateľstva a ekonomickým rozvojom krajiny by sa úroveň súkromnej spotreby mala približovať k vyspelým krajinám. Konvergencia prebieha nielen na úrovni objemu spotrebných výdavkov domácností, ale aj v rámci ich štruktúry, a to tak štruktúry služieb, ako aj tovarov v spotrebnom koši. Približovanie k vyspelejším krajinám aj v rámci spotreby by však mohlo byť čiastočne prerušené z dôvodu globálnej ekonomickej krízy, ktorá sa odrazila v poklese dôvery spotrebiteľov. Zhoršenie spotrebiteľských nálad sa môže prejavovať v znížení celkovej spotreby aj v jej štruktúre, kde budú prevládať nevyhnutné výdavky na potraviny a energie. To by mohlo znamenať zastavenie, resp. spomalenie konvergenzie v dobiehaní úrovne, ale aj v oblasti štruktúry spotreby.

Príspevok sa v prvej časti zaoberá vývojom konečnej spotreby a porovnaním jej úrovne s európskym priemerom. V druhej časti hodnotí podobnosť spotrebných košov na Slovensku a v Európe. V nasledujúcich častiach sa analýza venuje vplyvu konvergenzie v spotrebe na cenový vývoj a aktuálnemu vývoju v 1. štvrtroku 2009. Keďže ide o aktualizáciu už existujúceho materiálu¹, článok sa zameriava na vývoj v posledných rokoch.

VÝVOJ SÚKROMNEJ SPOTREBY

Hlavným determinantom rastu konečnej spotreby domácností je ich disponibilný príjem, ktorého vysoký rast v posledných rokoch sa prejavil aj v raste spotreby. Na vývoj štruktúry a úrovne spotreby vplyvajú okrem ekonomických ukazovateľov aj mnohé sociálne a geografické faktory, ako napr. štruktúra spoločnosti podľa veku a vzdelania, miera cenovej regulácie, stupeň ekonomického rozvoja krajiny, spotrebiteľské tradície a pod. V súvislosti s týmito determinantmi by mali stále prevládať mierne rozdiely v štruktúre spotreby v jednotlivých krajinách.

V roku 2008 dosiahlo Slovensko jeden z najvyšších rastov reálnej spotreby domácností v rámci krajín EÚ 27, keď vyšší rast zaznamenal len Cyprus. Výrazne vyšší rast spotreby v porovnaní s priemerom eurozóny, resp. EÚ 27, sa prejavil aj v približovaní jej úrovne k priemeru krajín EÚ 27. V nasledujúcom období môže byť tento vývoj čiastočne prerušený z dôvodu ekonomickej krízy, ktorá sa prejavila v 1. štvrtroku 2009 aj na poklese súkromnej spotreby. K poklesu spotreby by malo dochádzať vo všetkých európskych krajinách, a teda výsledný dopad ekonomickej krízy

na konvergenciu k vyspelým krajinám môže byť miernejší.

Na porovnanie relatívnej životnej úrovne v rôznych krajinách bol použitý ukazovateľ Eurostatu porovnávajúci objem konečnej spotreby na obyvateľa v danej krajine s priemerným objemom spotreby v krajinách EÚ 27 v parite kúpnej sily. Slovensko dosiahlo v roku 2008 úroveň 69,5 %, čo bolo v súlade s ekonomickou výkonnosťou (71 % priemeru EÚ 27) meranou HDP per capita v PKS. Úroveň priemeru EÚ 27 nedosiahli pobaltské krajiny, krajiny V4, novší členovia eurozóny (okrem Cypru) a Portugalsko, Švédsko a Dánsko. V súvislosti s vysokým ekonomickým rastom a teda aj s rastom spotreby v ostatných dvoch rokoch si Slovensko polepšilo o tri miesta (o 7,2 percentuálneho bodu) v porovnaní s rokom 2006, keď úrovňou spotreby preskočilo aj Maďarsko, Estónsko a Litvu.

ŠTRUKTÚRA SÚKROMNEJ SPOTREBY

Štruktúra súkromnej spotreby je jednou z relatívnych mier životnej úrovne obyvateľstva, keď približovanie k štruktúre spotrebných košov vyspelých krajín znamená zvyšovanie životnej úrovne. Na vyjadrenie miery podobnosti spotrebných košov bol použitý Gatevov index², ktorého hodnota bližšia k nule znamená vyššiu zhodu spotrebných košov. Na výpočet boli použité spotrebné koše harmonizovaných indexov spotrebiteľských cien v roku 2009, pričom komponenty boli rozdelené na 6 skupín tovarov a 6 skupín služieb³.

Na základe indexov podobnosti sa Slovensko radí medzi krajiny s najmenej podobným spotrebným košom s priemerom EÚ 27. Oproti roku

1 A. Vladová: Štruktúra súkromnej spotreby na Slovensku, január 2008.
2 Ide o index vypočítaný ako

$$I_{\text{Gatev}} = \frac{\sum_{k=1}^m (p_{1k} - p_{2k})^2}{\sum_{k=1}^m (p_{1k}^2 + p_{2k}^2)}$$

Kde

p_{1k} – je podiel k -teho komponentu na spotrebnom koši,

p_{2k} – je podiel k -teho komponentu na priemernom spotrebnom koši krajín EÚ 27,

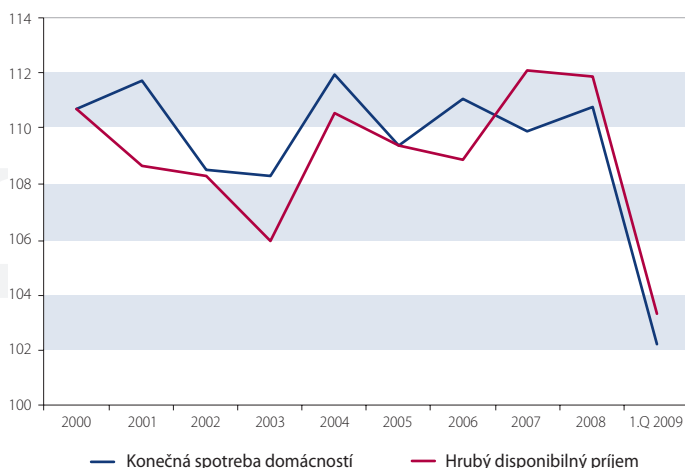
m – je počet zložiek spotrebného koša.

3 Skupiny tovarov a služieb v spotrebných košoch:

1. energie;
2. priemyselné tovary krátkodobej spotreby;
3. priemyselné tovary strednodobej spotreby;
4. priemyselné tovary dlhodobej spotreby;
5. nespracované potraviny;
6. spracované potraviny vrátane alkoholu a tabaku;
7. komunikačné služby;
8. služby súvisiace s bývaním;
9. komplexné rekreačné služby s ubytovaním;
10. služby osobnej starostlivosti a ostatné rekreačné služby;
11. dopravné služby;
12. zmiešané služby.



Graf 1 Konečná spotreba domácností a disponibilný príjem (bežné ceny, index romr = 100)



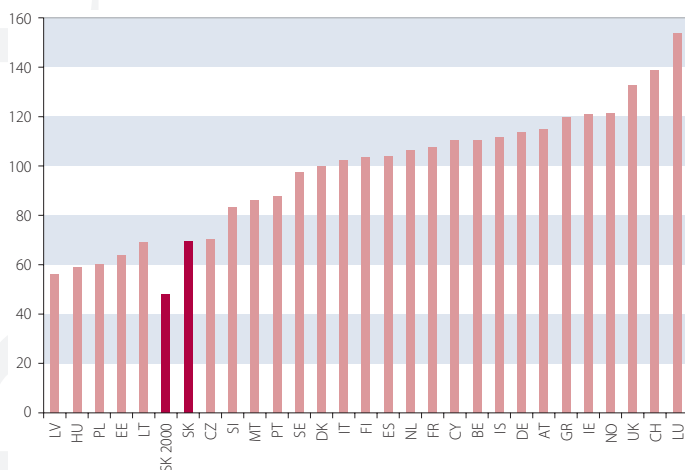
Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 2 Rast konečnej spotreby domácností v stálych cenách (%)



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

Graf 3 Úroveň konečnej spotreby na obyvateľa v PKS v roku 2008 (EU27=100)



Zdroj: Eurostat.

2006 si však mierne polepšilo, keď index dosiahol hodnotu 0,24 (v roku 2006 0,28) a odlišnejšiu spotrebnú štruktúru mali okrem Malty, Litvy a Poľska aj Maďarsko a Nórsko. Jednou z možných príčin tejto odlišnosti je pomer tovarov a služieb v spotrebnom koši. Zatiaľ čo Slovensko malo v roku 2009 pomer tovarov k službám 67,7 : 32,3, európsky priemer bol 59,6 : 40,4. Vyšší podiel tovarov v porovnaní s EÚ 27 môže poukazovať na nižšiu životnú úroveň, keď podľa teórie s rastom príjmu domácností rastie dopyt po službách rýchlejšie ako dopyt po tovaroch. Aj v tejto oblasti však prebieha konvergencia smerom k vyspelým krajinám. Podiel služieb v spotrebnom koši sa postupne zvyšoval z 20,9 % v roku 1996 na súčasných 32,3 %. Rozdielny pomer tovarov a služieb v spotrebnom koši nevysvetľuje celkovú odlišnosť dostatočne, keď podobný pomer tovarov a služieb ako EÚ 27 zaznamenala aj Malta (60,7 : 39,3), avšak celková spotrebná štruktúra Malty je výrazne odlišná od európskeho priemeru (hodnota Gatevovho indexu 0,26). Dôvodom tejto odlišnosti sú rozdiely v rámci jednotlivých položiek tovarov a služieb.

Z indexov podobnosti vyplýva, že v štruktúre služieb Slovensko konvergovalo rýchlejšie ako v štruktúre tovarov. Hodnota indexu podľa šiestich skupín služieb (0,19) radí Slovensko na 12. miesto z porovnávaných krajín a dosiahlo tak pomerne vysokú zhodu s európskym priemerom (poradie sa nemení ani pri porovnaní s priemerom eurozóny). Odlišnejšiu štruktúru služieb majú okrem ostatných krajín V4 a pobaltských krajín aj niektoré krajiny eurozóny. Na druhej strane, výraznejšie odlišnosti prevládali v tovarovej časti spotrebného koša. Aj napriek dobiehaniu aj v tejto časti spotreby v posledných pár rokoch Slovensko naďalej patrí medzi krajiny s najrozdielnejšou štruktúrou na základe porovnania šiestich tovarových skupín (energie, spracované potraviny, nespracované potraviny, tovary krátkodobej spotreby, tovary strednodobej spotreby, tovary dlhodobej spotreby). Rozdiely v štruktúre tovarov boli spôsobené najmä vysokým podielom energií v spotrebnom koši. Ich úroveň rástla až do roku 2006, keď dosiahla maximum takmer 19 % (v EÚ 27 a eurozóne bol podiel energií stabilný okolo 9 %). Rast podielu energií v minulosti súvisel aj so zvyšovaním ich cien, čo v súvislosti s ich nízkou elasticitou z dôvodu cenovej regulácie a charakterom nevyhnutnej položky v spotrebe domácností malo dopad na odčerpávanie dopytu po ostatných tovaroch. Ide hlavne o tovary strednodobej a dlhodobej spotreby, ktorých podiel je podhodnotený aj napriek miernej konvergencii v posledných rokoch.

Z krajín EÚ 27 majú so Slovenskom najpodobnejšiu štruktúru spotrebných košov krajiny V4, najmä Maďarsko a Česko (hodnota indexu 0,16), za nimi nasledujú pobaltské krajiny (0,17 až 0,21). Spoločným znakom týchto krajín je vyšší podiel tovarov a nižší podiel služieb na spotrebnom koši v porovnaní s európskym priemerom. V rámci tovarov je zhodný vysoký podiel energií a spracovaných potravín a nízky podiel tovarov



strednodobej a dlhodobej spotreby. Najodlišnejšiu spotrebnú štruktúru v porovnaní so SR malo Nórsko (0,36) a Malta (0,35).

VPLYV NA CENOVÝ VÝVOJ

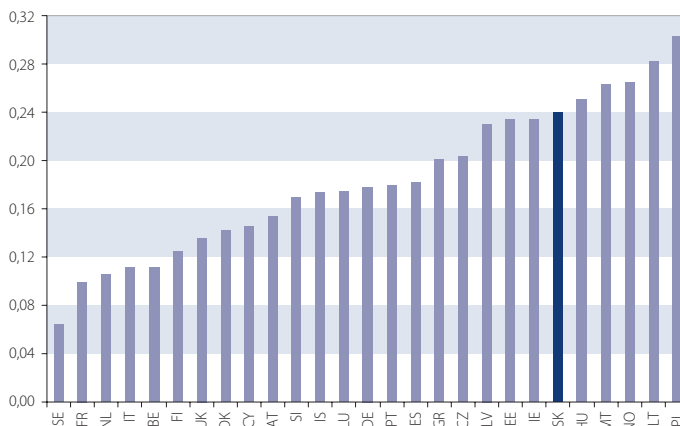
V rámci pokračujúcej konvergencie štruktúry spotrebných košov smerom k vyspelým krajinám by sa mal zvyšovať podiel tovarov strednodobej a dlhodobej spotreby a podiel služieb. Z priemerneho rastu cien pozorovaných položiek spotrebného koša za posledné tri roky vyplýva, že ceny jednotlivých položiek služieb rástli rýchlejšie ako ceny tovarov (s výnimkou komunikačných služieb, ktorých ceny poklesli). Ďalší rast podielu služieb v spotrebnom koši spolu s rastom ich cien, v ktorých úrovni Slovensko značne zaostáva, by mali byť v budúcnosti zhmotnením cenovej konvergencie.

V rámci štruktúry spotrebných tovarov je priestor na zvyšovanie podielu spotreby tovarov strednodobej a dlhodobej spotreby na úkor energií, spracovaných potravín a tovarov krátkodobej spotreby. Takáto konvergencia v tovaroch by mala, na druhej strane, v budúcnosti tlmieť nárast cien, keďže väčšina týchto tovarov pochádza z dovozu so silnou cenovou konkurenciou a ich ceny sú porovnateľné s úrovňou cien vo vyspelých krajinách. V ostatných rokoch dochádzalo k poklesu, resp. len miernemu rastu cien tovarov strednodobej a dlhodobej spotreby.

AKTUÁLNY VÝVOJ

Vývoj spotreby na začiatku roka 2009 poukazuje na možné spomalenie, resp. prerušenie konvergencie v štruktúre spotreby domácností. Pokles spotrebných výdavkov domácností bol spôsobený hlavne znížením spotrebiteľskej dôvery v čase krízy, čo sa odrazilo aj na poklese výdavkov na služby. Poklesli najmä výdavky v kategórii reštaurácie a hotely a doprava a z tovarov poklesli výdavky na odievanie a obuv. Kríza sa prejavila

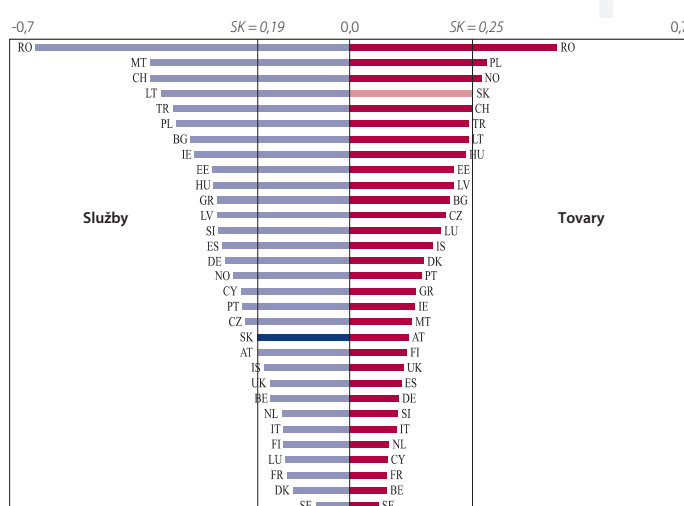
Graf 4 Miera podobnosti spotrebných košov s EÚ 27 v roku 2009



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

Poznámka: Hodnoty bližšie k nule znamenajú vyššiu zhodu spotrebných košov.

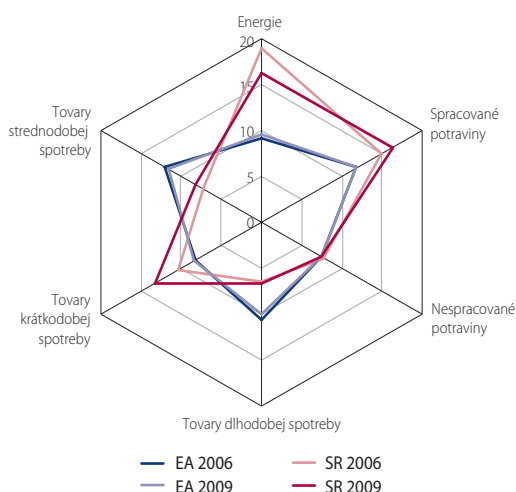
Graf 5 Miera podobnosti štruktúry tovarov a služieb v roku 2009



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

Poznámka: Hodnoty bližšie k nule znamenajú vyššiu zhodu spotrebných košov.

Graf 6 Štruktúra spotreby tovarov



Zdroj: Eurostat.

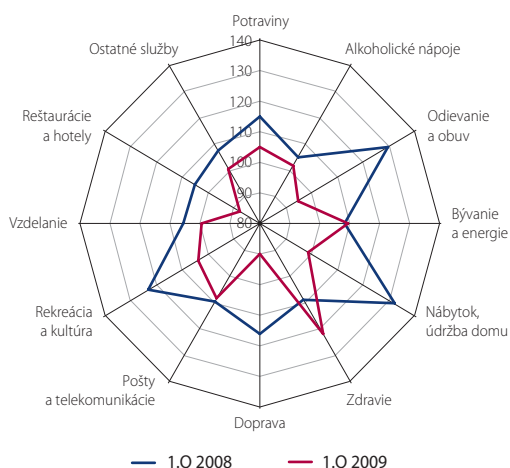
Graf 7 Medziročný rast cien (priemer 2006 – 2008 v %)



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.



Graf 8 Konečná spotreba domácností podľa COICOP (index romr = 100)



Zdroj: ŠÚ SR.

aj na raste podielu mandatorných výdavkov domácností na potraviny a bývanie, ktoré tvoria najväčšiu časť spotreby domácností (spolu 44,1 % v 1. štvrtroku 2009).

ZÁVER

V rámci postupnej konvergenzie Slovenska smerom k vyspelým krajinám dochádza aj k dobiehaniu v oblasti konečnej spotreby domácností. Spotreba slovenských domácností dosiahla v roku 2008 69,5 % priemernej spotreby krajín EÚ 27 a za posledné dva roky Slovensko predbehlo ďalšie tri krajiny. Konvergenca prebieha nielen v ob-

jeme výdavkov vynaložených na spotrebu, ale aj v štruktúre spotreby. Aj napriek tomu sa však Slovensko radí medzi krajiny s najmenej podobným spotrebným košom k európskemu priemeru. Tieto rozdiely vyplývajú hlavne zo štruktúry tovarov, zatiaľ čo štruktúra služieb prebehla rýchlou konvergenciou a je veľmi podobná európskej. V rámci tovarov je najvýraznejší rozdiel vo vysokej váhe energií a spracovaných potravín. Tieto nevyhnutné výdavky čiastočne odčerpávajú domácnostiam finančné prostriedky a teda znižujú dopyt po tovaroch strednodobej a dlhodobej spotreby, ktorých podiel je značne podhodnotený. Z uvedenej analýzy vyplýva, že tak úroveň, ako aj štruktúra spotreby slovenských domácností by mala z dlhodobého hľadiska pokračovať v približovaní k vyspelým európskym krajinám. Naďalej by sa mal zvyšovať podiel služieb a výraznejšie zmeny možno očakávať aj v podiele jednotlivých zložiek tovarovej časti koša. Tento vývoj však môže byť v blízkom období čiastočne prerušený z dôvodu ekonomickej krízy, ktorá sa prejavila v 1. štvrtroku 2009 aj na poklese súkromnej spotreby. Keďže hlavným dôvodom poklesu spotreby bolo zníženie dôvery spotrebiteľov, môžeme očakávať aj prerušenie konvergenzie v štruktúre spotreby a teda zvýšenie podielu nevyhnutných výdavkov na potraviny a energie. Vzhľadom na to, že už koncom roku 2009 a v nasledujúcich rokoch očakávame rast spotreby, toto prerušenie konvergenzie by malo byť len krátkodobé. K podobnému vývoju bude dochádzať vo všetkých európskych krajinách a teda výsledný dopad ekonomickej krízy na konvergenciu k vyspelým krajinám môže byť miernejší.



DSGE model pre Slovensko

Juraj Zeman, Matúš Senaj
Národná banka Slovenska

V príspevku¹ predstavujeme stredne veľký novokeynesiánsky dynamický stochastický model všeobecnej rovnováhy (ďalej len DSGE) vytvorený na simuláciu dynamického vývoja slovenskej ekonomiky. Model pozostáva z viac ako päťdesiatich rovníc a obsahuje všetky dôležité makroekonomické premenné vrátane HDP a jeho najdôležitejších zložiek. Používame tri faktory produkcie – prácu, kapitál a energie. Cenový vývoj sledujeme indexmi spotrebiteľských cien, indexmi cien importov a indexmi cien exportov. Medzi dôležité premenné patrí aj nominálna úroková sadzba a výmenný kurz. Väčšina parametrov modelu je kalibrovaná. Menšiu časť tvoria parametre odhadnuté použitím rôznych techník odhadovania. Vhodnosť modelu sa testuje niekoľkými spôsobmi. Uvádzame porovnanie štatistík simulovaných premenných s empirickými údajmi a analýzu impulse response funkcií.

Úvod

DSGE modelovanie patrí v posledných rokoch k modernému prúdu v rámci ekonomického modelovania. Jednou z hlavných výhod týchto modelov je, že sú založené na mikroekonomickom základe, a teda sú odolné voči Lucasovej kritike. Rovnice modelu sú získané optimalizáciou správania zúčastnených agentov – domácností, firiem, centrálnej banky a zahraničného sektora.

Lucasova kritika, podľa práce Roberta Lucasa z roku 1976, upozorňuje na problémy tradičných makroekonomických modelov pri odhadovaní výsledkov hospodárskych politík alebo pri ekonomických predikciách. Tradičné modely totiž využívajú zjednodušené vzťahy medzi premennými, ktoré často vychádzajú z existujúcich hospodárskych politík. Zmena politiky preto vedie k zmene parametrov modelu a simulácie možných politík na pôvodnom modeli sú zavádzajúce. Naopak, modely založené na mikroekonomických základoch s hlbokými štrukturálnymi parametrami sú voči takýmto zmenám odolné a hodia sa na simuláciu výsledkov zmien v politike.

Model pozostáva zo 46 endogénnych, 7 exogénnych premenných a 56 parametrov.

V modeli vystupujú všetky dôležité makroekonomické veličiny:

- výstup a jeho zložky – spotreba domácností a vlády, investície, export, import,
- výrobné faktory – kapitál, pracovná sila, ropa,
- nominálne veličiny – cenové defláto (CPI, PPI, importu, exportu), nominálna úroková miera a výmenný kurz.

Takýto typ modelu môže:

- slúžiť ako laboratórium na štúdium hospodárskych cyklov,
- umožniť analyzovať efekty rôznych typov menovej politiky (fixný kurz, plávajúci kurz, ...),
- umožniť simulovať účinok rôznych šokov (technologický, fiškálny, menový, ...) na ekonomiku,

- replikovať údaje, ktorých štatistické charakteristiky by sa čo najviac zhodovali s empirickými.

Základná štruktúra modelu vychádza z práce DSGE-CH: Cucho-Curti, Dellas, Natal (2007), v ktorej je skonštruovaný model švajčiarskej ekonomiky.

MODEL

V tejto časti predstavujeme základné črty modelu a v skratke popisujeme jednotlivých ekonomických agentov.

Firmy

V modeli vystupujú dva druhy firiem – sprostredkovateľské firmy a firmy vyrábajúce konečné výrobky.

Sprostredkovateľské firmy využívajú pracovnú silu a kapitál na výrobu medziproduktov, ktoré sú použité na ďalšie spracovanie v domácej ekonomike alebo exportované do zahraničia. Každá spracovateľská firma je monopolným výrobcom určitého špecifického produktu a má tak vplyv na určenie jeho ceny.

Firmy vyrábajúce konečné výrobky spracovávajú domáce a importované medziprodukty. V tomto sektore panuje dokonalá konkurencia a teda ceny konečných výrobkov sú určené trhom. Konečné výrobky sa spotrebúvajú iba v domácej ekonomike, a to buď domácnosťami, verejnou správou, alebo slúžia na investície.

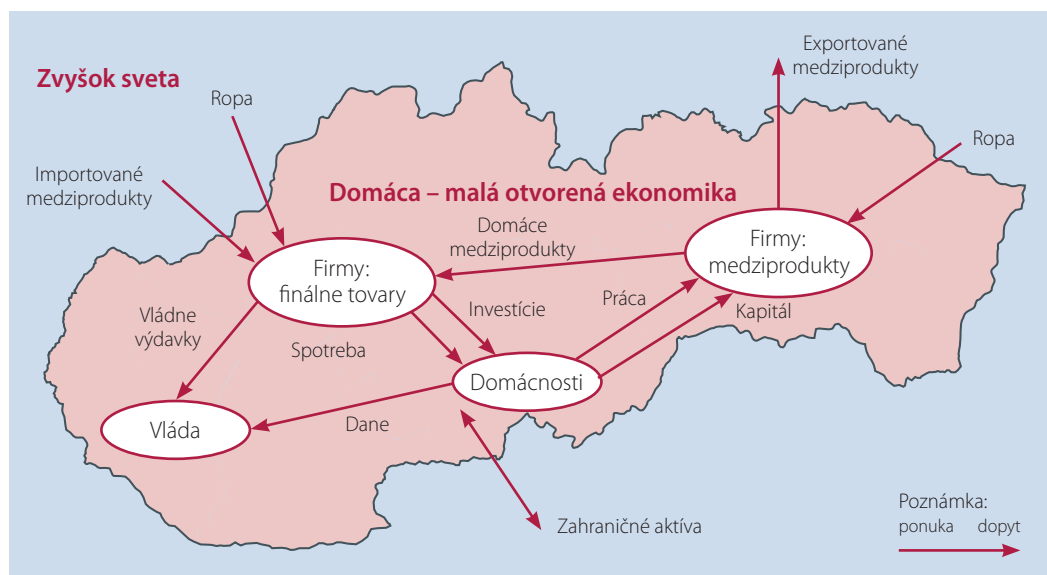
Domácnosti

Podobne ako Cucho-Curti a kol. (2007) berieme do úvahy dva typy domácností. Prvý typ predstavujú ne-ricardiánski spotrebiteľia, ktorí neoptimalizujú svoju funkciu užitočnosti, ale v každom období spotrebujú celý svoj disponibilný príjem. Pridanie ne-ricardiánskych domácností zlepšuje reakcie modelu na šoky vo vládných výdavkoch. Na druhej strane sú domácnosti, ktoré sa snažia

¹ Tento príspevok je skrátenou verziou výskumnej štúdie NBS č. 3/2009 s názvom DSGE Model-Slovakia.



Schéma modelu



Zdroj: Autori.

2 V tejto verzii modelu má slovenská ekonomika autonómnú menovú politiku, čo vyjadruje situáciu do konca roku 2008, keď existovala samostatná slovenská mena.

3 Pôvodne sme sa usilovali parametre Taylorovho pravidla odhadnúť, avšak odhadnuté koeficienty boli nesignifikantné.

maximalizovať svoju celoživotnú užitočnosť zo spotreby a voľného času. Takáto domácnosť robí dve rozhodnutia. Rozhoduje sa medzi aktuálnou spotrebou a investovaním, ktoré jej zabezpečuje vyššiu spotrebu v budúcnosti. Druhým rozhodnutím je rozdelenie času medzi prácu a voľný čas. Tento typ domácností používa externé formovanie zvyklostí v spotrebe, známe tiež ako „catching up with Joneses“ (Abel 1990). To znamená, že sa snažia maximalizovať rozdiel medzi aktuálnou spotrebou a priemernou spotrebou v minulom období.

Na trhu práce panuje nedokonalá konkurencia, ktorá umožňuje zamestnancom spolurozhodovať o mzdách.

Menová a fiškálna politika

Menová autorita reaguje na odchýlky inflácie, HDP a výmenné kurzy z ich rovnovážnych (steady-state) hodnôt určením krátkodobých úrokových sadzieb (Taylorovo pravidlo).²

Verejná spotreba je financovaná výberom daní v objeme zabezpečujúcom vyrovnaný rozpočet v každom období.

Exogénne šoky

V modeli sa nachádza sedem domácich a zahraničných šokov. Domáce šoky sa týkajú produktivity, fiškálnych výdavkov a domácej úrokovej sadzby. Vonkajšie šoky ovplyvňujú zahraničnú produkciu, úrokové sadzby, cenovú úroveň a cenu ropy.

PARAMETRE MODELU

Skupinu všetkých parametrov modelu môžeme rozdeliť na štyri časti podľa toho, akým spôsobom sme získali ich hodnoty.

Prvú skupinu tvoria parametre prevzaté z literatúry. Nevýhodou tohto prístupu je nedostatok mikroekonomických štúdií o slovenských domác-

nostiach a firmách. Preto sme použili parametre z modelov podobných zahraničných ekonomík. Napríklad diskontný faktor bol nastavený na 0,99 podľa štúdie Hansen, (1985), miera depreciácie kapitálu bola prebratá z českej štúdie (Beneš, a kol. 2005). Podľa Chang a Kim (2005) typická hodnota Frischovej elasticity je menej ako 0,5. My uvažujeme s Frischovou elasticitou na úrovni 0,4. Prebraté sú aj parametre určujúce správanie centrálnej banky.³ Úrokové sadzby sú nastavované tak, ako to pôvodne navrhol Taylor, teda parameter perzistencie je 0,8. Parameter určujúci reakciu centrálnej banky na odchýlky v inflácii je 1,5. Keďže pracujeme s kvartálnymi údajmi, parameter určujúci odozvu na odchýlky v HDP sa rovná 0,125, tak ako to navrhol Galí (2008). Rovnako je určený aj parameter, ktorý definuje reakciu na zmeny vo výmennom kurze.

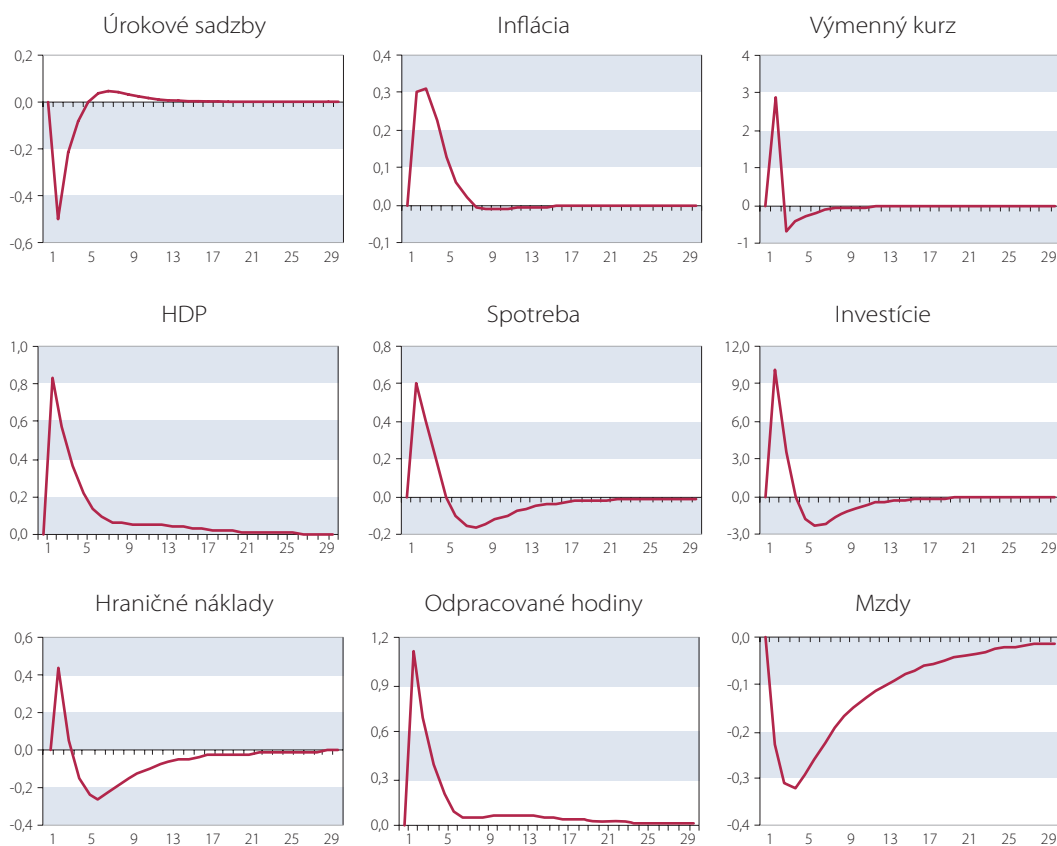
Na druhej strane, niektoré parametre boli určené expertnými odhadmi zohľadňujúcimi špecifickú slovenskú ekonomiku. Do tejto skupiny patrí napríklad podiel tých domácností, ktoré neoptimalizujú (*rule of thumb*) svoju spotrebu (50%). Podľa štatistického zisťovania uskutočneného na Slovensku, polovica domácností nevytvára úspory, teda spotrebujú všetko čo zarobia. Predpokladáme, že mzdy sú optimalizované raz ročne. Na druhej strane, frekvencia zmien cien je vyššia. Priemerná dĺžka trvania cenového kontraktu je 3,3 kvartálu.

Parametre odhadnuté metódou najmenších štvorcov tvoria tretiu skupinu parametrov. Takto sme odhadli autoregresné procesy prvého rádu, ktoré reprezentujú vývoj exogénnych premenných. Získali sme odhady pre koeficienty AR(1) procesov a ich štandardné odchýlky.

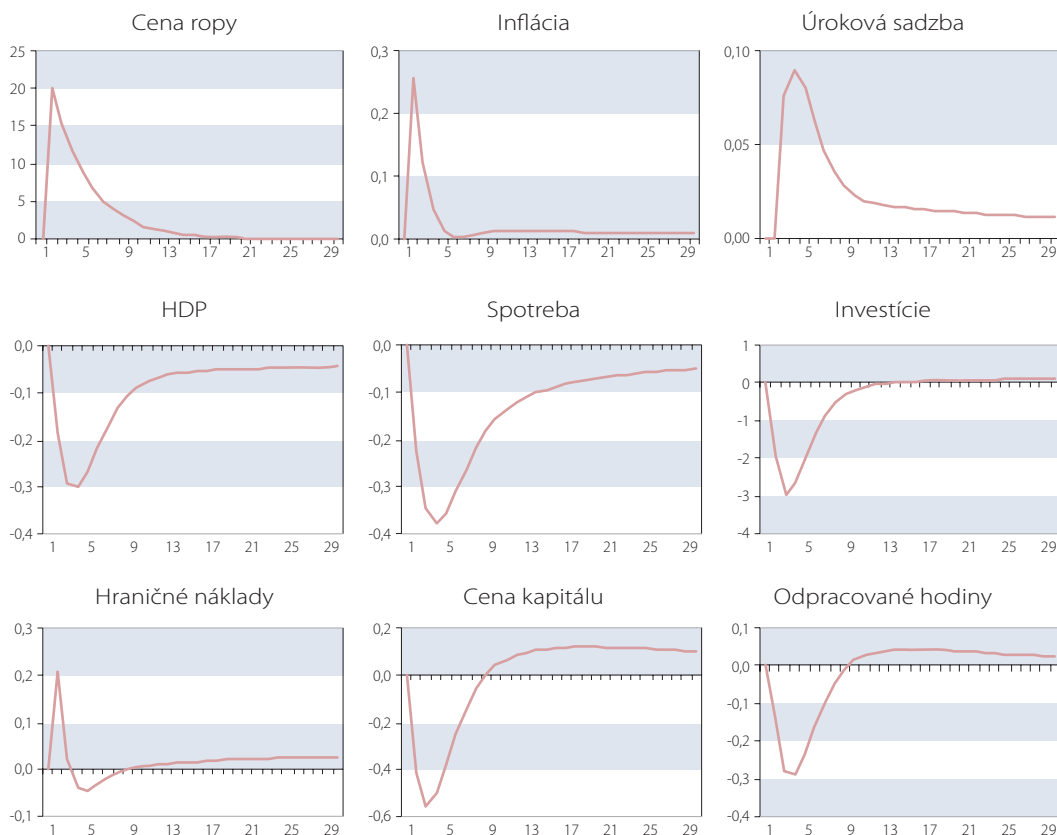
Poslednú skupinu tvoria parametre, ktoré boli kalibrované podľa štandardných odchýlok vybraných najdôležitejších premenných. Naším cieľom bolo nájsť také hodnoty parametrov, aby



Graf 1 Pokles úrokových sadzieb (Zníženie úrokových sadzieb o 50 bázičných bodov)



Graf 2 Zvýšenie ceny ropy (Zvýšenie cien ropy o 20 %)



Zdroj: Výpočty autorov.



Tab. 1 Štandardné odchýlky

	Skutočnosť	Model
HDP	0,015	0,011
Spotreba	0,016	0,010
Export	0,041	0,012
Import	0,037	0,032
Investície	0,083	0,086
Úrokové sadzby	0,014	0,004
Výmenný kurz	0,020	0,019
Inflácia	0,013	0,004

Zdroj: Autori.

Tab. 2 Štandardné odchýlky relatívne k HDP

	Skutočnosť	Model
HDP	1	1
Spotreba	1,06	0,91
Export	2,77	1,14
Import	2,54	2,95
Investície	5,64	7,92
Úrokové sadzby	0,93	0,35
Výmenný kurz	1,35	1,74
Inflácia	0,90	0,40

Zdroj: Autori.

Literatúra:

- Abel, A. B. (1990): Asset prices under habit formation and catching up with the Joneses. *The American Economic Review*, Vol. 80, No. 2, pp. 38–42.
- Beneš, et al. (2005): An economy in transition and DSGE: What the Czech national bank's new projection model needs. ČNB Working Paper No 12/2005.
- Calvo, G. (1983): Staggered Prices in a Utility Maximization Framework. *Journal of Monetary Economics*, No. 12, str. 383–398.
- Cuče-Curti, D., Natal (2007): DSGE-CH: A dynamic stochastic general equilibrium model for Switzerland. Mimeo.
- Chang, Y. a Kim, S.-B. (2005): On the Aggregate Labor Supply. *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly*, Volume 91/1.
- Galí, J. (2008): *Monetary Policy, Inflation and the Business Cycle: An Introduction to the New Keynesian Framework*. Princeton University Press.
- Hansen, G. D. (1985): Indivisible labor and the business cycle. *Princeton University Press. Journal of Monetary Economics*, Volume 16, Issue 3, str. 309–327.
- Kollmann R. (2002): Monetary policy rules in the open economy: effects on welfare and business cycle, *Journal of Monetary Economics* 49, str. 989–1015.
- Zeman, J a Senaj, M. (2009): DSGE model – Slovakia. NBS Working Paper 3/2009.

modelom simulovaný vývoj časových radov mal štandardné odchýlky čo možno najbližšie ku skutočným štandardným odchýlkam skutočných premenných. Samotné štandardné odchýlky a relatívne štandardné odchýlky sú uvedené v tabuľkách 1 a 2. Týmto spôsobom sme určili hodnoty štyroch parametrov.

Na porovnanie modelom simulovaných a skutočných časových radov sme použili údaje z obdobia rokov 1999 až 2007. Snažili sme sa vybrať, čo možno najkonzistentnejšie časové obdobie vo vývoji slovenskej ekonomiky. Interval je zdola ohraničený rokom 1999, pretože v októbri 1998 zmenila Národná banka Slovenska režim výmenného kurzu a začala vykonávať riadený floating namiesto fixného kurzu. Na druhej strane, v roku 2008 boli uskutočnené posledné rozhodnutia potrebné pre vstup do eurozóny a bol určený konverzný kurz. Keďže premenné v modeli vystupujú ako odchýlky od ustáleného stavu, skutočné časové rady boli pre porovnateľnosť filtrované Hodrick-Precottovým filtrom.

REAKCIE MODELU NA JEDNORAZOVÉ ŠOKY

V tejto časti uvádzame ukážku aplikácie DSGE modelu pre slovenskú ekonomiku a reakcie vybraných ekonomických veličín na šoky (impulsové response funkcie). Predstavujeme dva typické šoky. Prvým je zníženie úrokových sadzieb o 50 bázičkových bodov. Druhým šokom je zvýšenie cien

ropy o dvadsať percent. V grafoch sa nachádzajú percentuálne odchýlky premenných od ustáleného stavu.

Pri menovom šoku sa spotreba, investície a produkcia zvyšujú. Táto expanzia sa uskutočňuje cez dva kanály.

Kanál výmenného kurzu – nižšia úroková miera spôsobí v dôsledku nekrytej úrokovej parity oslabenie domácej meny, ktoré vedie k oslabeniu reálneho výmenného kurzu. Domáce výrobky sa stávajú konkurencieschopnejšie, čo vedie k vyššiemu exportu a nižšiemu importu. Vyšší čistý export zvyšuje domácu produkciu.

Kanál úrokovej miery – nižšia úroková miera podporuje vyššiu súčasnú spotrebu a investície. Vyšší domáci dopyt zdražuje hraničné náklady, ktoré spolu s oslabením domácej meny zvyšujú infláciu.

Zvýšenie cien ropy spôsobí, že produkcia, spotreba aj investície poklesnú. V dôsledku nižšieho dopytu po práci a kapitáli poklesne cena týchto vstupov. Napriek tomu pracovné náklady v dôsledku zvýšenia ceny ropy narastajú. Vyššie výrobné náklady vedú k zvýšeniu inflácie, čo núti vládu (centrálnu banku) k zvýšeniu úrokovej miery.

ZÁVER

V tomto príspevku sme stručne predstavili prvú verziu DSGE modelu pre Slovensko. Je to stredne veľký model malej otvorenej ekonomiky, v ktorom ekonomickí agenti optimalizujú svoje správanie. Zahŕňa jednak nominálne nepružnosti (nepružné ceny a mzdy) a jednak reálne nepružnosti (náklady spojené so zvyšovaním kapitálu a formovanie zvyklostí v spotrebe domácností), ktoré zlepšujú dynamiku premenných. Hodnoty jednotlivých parametrov boli určené kombináciou niekoľkých techník. Časť bola prebratá z literatúry alebo určená na základe expertných odhadov, zohľadňujúc podmienky slovenskej ekonomiky. Parametre exogénnych procesov boli odhadnuté metódou najmenších štvorcov. Využili sme tiež kalibráciu, ktorou sme určili vybrané parametre tak, aby modelom simulované časové rady mali štandardné odchýlky porovnateľné so skutočnými časovými radmi.

Využitie modelu je v súčasnosti limitované na simulácie vplyvov šokov na slovenskú ekonomiku. V príspevku sme predstavili reakciu našej ekonomiky na menový šok a na šok v cene ropy. Pre účely prognózovania by si tento model vyžadoval ďalšie úpravy.

Ako sme už spomenuli, ide o prvú verziu modelu, ktorú budeme v najbližšom čase vylepšovať. Hlavne to bude úprava modelu na nové podmienky ekonomiky v súvislosti so vstupom Slovenska do eurozóny. Ďalšou plánovanou zmenou bude využitie bayesovských odhadov parametrov modelu. Plánujeme tiež zmeny v rigiditách kapitálu a investícií.



Nočné podujatia v Múzeu mincí a medailí



namalovaného portrétu. Deti potešilo predovšetkým vystúpenie míma Mira Kasprzyka, ale aj tvorivé dielne a možnosť vyskúšať si strelbu z luku a kuše. Po zotmení mohli návštevníci vďaka astronómom z Krajskej hviezdárne a planetária v Žiari nad Hronom poodhliť niečo z tajomstiev nočnej oblohy – naučiť sa rozpoznáť na oblohe hviezdy a planéty alebo si „zblízka“ pozrieť Saturn. Záver podujatia patrilo nočnému koncertu Evy Kollárovej a Nikolu Nižníka v Kostole sv. Kataríny, kde sa predstavili s rôznorodým repertoárom od klasickej hudby až po tango.

LETNÉ NOCI MÚZ

Sériu nočných prehliadok pripravilo múzeum pre svojich návštevníkov aj na letnú sezónu pod názvom Letné noci múz. Podobne ako počas Noci múzeí si návštevníci mohli pozrieť expozície múzea, pričom jednotlivé prehliadky boli doplnené hudobnými a divadelnými vystúpeniami, prednesom poézie a ďalším sprievodným programom. Návštevníkom sa tak počas štyroch letných nocí predstavili interpreti rôznych žánrov od gitarovej klasiky cez jazz, rock až po šansóny. Zároveň si mohli vypočuť ukážky organovej hudby v Kostole sv. Kataríny aj so sprievodným slovom o tomto výnimočnom nástroji. Na Mestskom hrade mohli stretnúť kremnické strigy a navštíviť ich veštiarov v kostnici, a v priestoroch dlhodobej umelecko-historickej výstavy Cesty zberateľstva ich zas čakali múzy v podobe hudobných a poetických vystúpení, ktoré dopĺňali prehliadku výstavy v priestoroch neskorogotického meštianskeho domu. Pre tých, ktorí sa nechali inšpirovať, boli počas všetkých štyroch podujatí pripravené tvorivé dielne.

Letné nočné prehliadky sa v múzeu konajú už druhý rok. Spolu s Nocou múzeí si získali priazeň verejnosti a stávajú sa už tradičnými podujatiami, vďaka ktorým návštevníci spoznávajú múzeum v inom svetle. Návšteva múzea sa tak môže stať zaujímavým zážitkom, spojeným jednak s novým poznaním, ako aj so zábavou a hrou pre celú rodinu.

Na realizácii Noci múzeí, ako aj ďalších letných podujatí podobného zamerania sa vo výraznej miere podieľali partnerské inštitúcie (ZUŠ J. L. Bellu v Kremnici, Škola úžitkového výtvarníctva v Kremnici, Mestský úrad Kremnica) a svojou aktívnou účasťou aj samotní zamestnanci múzea.

Erika Grniaková
Múzeum mincí a medailí v Kremnici



Fotografie: Archív múzea.

