



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM



# STREDNODOBÁ PREDIKCIA

2. Q  
2009

Vydala:  
© Národná banka Slovenska, jún 2009

Adresa:  
Národná banka Slovenska  
Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava

Kontakt:  
Odbor menovej politiky  
02/5787 2611  
02/5787 2632  
Oddelenie komunikácie  
02/5787 2141  
02/5787 2146

Fax:  
02/5787 1128

<http://www.nbs.sk>

Schválené Bankovou radou NBS 16. júna 2009.

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



# OBSAH

<b>ZHRNUTIE</b>	<b>4</b>
<b>TECHNICKÉ PREDPOKLADY A MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE</b>	<b>5</b>
<b>STREDNODOBÁ PREDIKCIA EUROZÓNY</b>	<b>6</b>
<b>STREDNODOBÁ PREDIKCIA SR</b>	<b>7</b>
Reálna ekonomika	7
Bežný účet platobnej bilancie	7
Trh práce	7
HDP	8
Potenciál HDP a produkčná medzera	10
HICP	10
<b>ZOZNAM GRAFOV</b>	
Graf 1 Predikcia rastu HDP	9
Graf 2 Príspevy k rastu potenciálu HDP a produkčná medzera	10
Graf 3 Predikcia inflácie	11
<b>ZOZNAM TABULIEK</b>	
Tab. 1 Technické predpoklady	5
Tab. 2 Prognóza vybraných ukazovateľov eurozóny	6
Tab. 3 Porovnanie predikcií HICP (priemer za obdobie)	11
Tab. 4 Porovnanie predikcií HICP (ku koncu roka)	11
Tab. 5 Strednodobá predikcia (P2Q-2009) základných makroekonomických ukazovateľov	13
<b>ZOZNAM BOXOV</b>	
Box 1 Jednorazové efekty	8



## ZHRNUTIE

V prvom štvrtroku 2009 bol zaznamenaný výrazný pokles HDP, ktorý vyplýval zo zníženia domáceho dopytu, ako aj čistého exportu. Tento vývoj bol ovplyvnený najmä poklesom zahraničného dopytu, ktorý sa v plnej miere prejavil v slovenskej ekonomike až v 1. štvrtroku 2009, a zastavením výroby v kľúčových podnikoch v dôsledku prerušenia dodávok plynu počas tzv. plynovej krízy. Pokles HDP v 1. štvrtroku 2009 by sa mal premietnuť do celoročného poklesu HDP na nižšiu úroveň ako v predchádzajúcej predikcii. Pokračujúci pokles svetového dopytu v dôsledku globálnej ekonomickej krízy ovplyvní vývoj exportnej výkonnosti domácej ekonomiky počas celého roka. Nižšia produkcia v roku 2009 by mala mať za následok pokles zamestnanosti a spomalenie rastu kompenzácií, čo vyústi do pomalšieho rastu disponibilného príjmu, a tým aj konečnej spotreby domácností v nasledujúcom období.

V porovnaní s predchádzajúcou predikciou P1Q-2009 by sa mal v roku 2009 prejaviteľ výraznejší pokles tak v domácej časti ekonomiky, ako aj v zahraničnom dopyte v súvislosti s prehĺbovaním svetovej ekonomickej krízy. V rámci domáceho dopytu sa oproti predchádzajúcej predikcii predpokladá výraznejší pokles investícií súvisiaci najmä s ich vývojom v prvom štvrtroku.

Inflácia zaznamenala v prvých mesiacoch aktuálneho roka priaznivejší vývoj v porovnaní s P1Q-2009. Výraznejšie spomalenie oproti predpokladom bolo spôsobené znížením dynamiky vo všetkých zložkách inflácie, ale najviac v cenách potravín a energií. V oblasti inflácie sa očakáva

jej spomalenie v roku 2009 v dôsledku nižšieho tempa rastu vo všetkých zložkách inflácie v súvislosti s poklesom ekonomickej aktivity, najmä však v cenách potravín a priemyselných tovarov bez energií.

V strednodobom horizonte by malo dôjsť podobne ako v P1Q-2009 k postupnému oživeniu ekonomickej aktivity, dokonca na mierne vyšších úrovniach. Rast ekonomiky SR by mal byť ovplyvnený postupným obnovením exportnej výkonnosti v súvislosti s predpokladaným oživením svetového dopytu. K zrýchleniu rastu HDP by mal prispievať vyšší zahraničný, ale aj domáci dopyt. Nárast produkcie v rokoch 2010 – 2011 by sa mal premietnuť do pozitívneho vývoja na trhu práce a do rastu súkromnej spotreby. V roku 2011 by sa mal premietnuť do akcelerácie ekonomiky malo prispieť aj spustenie výroby nového modelu automobilu.

Medzi najvýznamnejšie riziká strednodobej predikcie P2Q-2009 patrí výraznejší, resp. dlhší vplyv globálnej ekonomickej krízy na exportnú výkonnosť SR, investície a domácu spotrebu, než sa očakávalo, zapríčinený znížením zahraničného dopytu, ako aj výraznejšie sprísnenie úverových podmienok. Takýto vývoj sa môže prejaviteľ podstatne hlbším poklesom HDP v roku 2009, resp. jeho miernejším a neskorším oživením v nasledujúcom období.

V oblasti cenového vývoja v roku 2009 prevládajú riziká skôr smerom nadol v dôsledku možného negatívnejšieho ekonomického vývoja. V strednodobom horizonte existuje prorastové riziko z vývoja cien komodít (najmä ropy).



## TECHNICKÉ PREDPOKLADY A MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Technické predpoklady strednodobej prognózy, ako aj vývoj medzinárodnej ekonomiky boli prevzaté z júrovej prognózy Eurosystemu (Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area).<sup>1,2</sup>

Odhad krátkodobých úrokových sadziieb je čisto technického charakteru. Podľa tejto metodológie celková priemerná úroveň krátkodobých úrokových sadziieb je stanovená pre obdobie druhého až štvrtého štvrťroku 2009 na úroveň 1,2 % a na 1,6 % pre rok 2010. Predikcia berie do úvahy súčasné sprísnenie podmienok financovania, avšak zároveň predpokladá, že úverové podmienky sa počas sledovaného obdobia v porovnaní so súčasným stavom postupne uvoľnia. Prognóza predpokladá postupný nárast priemernej ceny ropy v roku 2009, ako aj v roku 2010. V rámci

s marcovou prognózou rýchlejšie (v roku 2009 miernejšie klesať). Súčasne júnová prognóza predpokladá nižšiu úroveň úrokových sadziieb (o 0,6 percentuálneho bodu v roku 2009 a o 0,5 percentuálneho bodu v roku 2010) a mierne silnejšiu úroveň krížového výmenného kurzu EUR/USD (v marcovej prognóze 1,29 EUR/USD pre oba roky).

Súčasná ekonomická situácia je i naďalej významne ovplyvňovaná prebiehajúcou finančnou a ekonomickou krízou. Svetový obchod zaznamenal prudký pokles na konci roku 2008, ako aj začiatkom roku 2009. Hospodársky pokles dosiahol takisto vysoký stupeň synchronizácie v rámci viacerých svetových ekonomík, keďže oslabenie svetového obchodu znásobilo nepriaznivý vplyv samotnej finančnej krízy. Na-

Tabuľka 1 Technické predpoklady (medziročná zmena v %, ak nie je uvedené inak)

	Prognóza z	Predpoklad na obdobie		
		2008	2009	2010
Ropa (USD/b)	marec 2009	-	49,3	57,4
	jún 2009	99,9	54,5	65,5
Neenergetické komodity	marec 2009	-	-29,8	6,0
	jún 2009	3,5	-24,7	9,2

Zdroj: ECB.

komodít by mali ceny potravín v roku 2009 poklesnúť o 10,9 % a v roku 2010 by už mali mierne vzrásť. Krížový kurz EUR/USD pre prognózu bol stanovený priemerom za dva týždne do termínu uzávierky a dosahuje úroveň 1,33 pre rok 2009 a 1,34 pre rok 2010.

V porovnaní s marcovou predikciou ECB predpokladá júnová predikcia mierne vyššiu úroveň cien ropy tak v roku 2009 ako aj v roku 2010. Neenergetické komodity by mali rásť v porovnaní

priek všetkému sa predpokladá, že krátkodobé indikátory by sa už mali prestať zhoršovať, lebo v priebehu posledných mesiacov už pravdepodobne dosiahli svoje dno. Hospodársky rast sa však bude oživovať priebežne počas celého predikčného obdobia. Celkovo je projektovaný pokles globálneho HDP mimo eurozóny na úrovni -1,6 % v roku 2009 a rast 2,1 % v roku 2010. V roku 2011 NBS predpokladá stabilizovaný vývoj cien komodít a pokračujúce mierne oživenie svetovej ekonomiky.

- 1 Technické predpoklady týkajúce sa vývoja energetických a neenergetických komodít sú založené na trhových očakávaniach s dátumom uzávierky 13. mája 2009.
- 2 Podrobnejšie informácie o prognóze ECB je možné nájsť na [www.ecb.int](http://www.ecb.int)



## STREDNODOBÁ PREDIKCIA EUROZÓNY

Ekonomiku eurozóny negatívne ovplyvnilo oslabenie svetovej ekonomiky, klesajúca dôvera a prísne podmienky financovania. Podľa prvého odhadu Eurostatu reálny HDP eurozóny v prvom štvrtroku 2009 klesol o 2,5 %. Prepad HDP odráža aj zníženie exportu v dôsledku vývoja svetovej ekonomiky. To spolu s nízkou úrovňou dôvery a s obmedzeniami v oblasti financovania výrazne ovplyvňuje pokles investícií. Po stabilizačnej fáze by v polovici roka 2010 mali byť vykázané pozitívne štvrtročné rasty HDP. V rámci domácich komponentov HDP sa predpokladá výraznejší pokles celkových investícií. V súvislosti s ohlásenými makroekonomickými stimulmi vo viacerých krajinách eurozóny by malo počas sledovaného obdobia dôjsť k postupnému oživeniu ekonomiky. Súkromná spotreba by mala takisto poklesnúť, hoci menej ako ostatné zložky dopytu, a mala by sledovať vývoj disponibilného dôchodku, ktorý by mal byť na jednej strane negatívne ovplyvnený nárastom nezamestnanosti, na druhej strane naň bude prorastovo pôsobiť pokles inflácie a fiškálne transfery. Pokles zamestnanosti bude negatívne vplývať na vývoj

ekonomiky počas celého sledovaného obdobia, a to hlavne v roku 2009.

Hrubý domáci produkt by mal v sledovanom období dosiahnuť v porovnaní s marcovou predikciou výrazne nižšie hodnoty.

Po výraznom poklese inflácie meranej HICP od druhej polovice roku 2008 sa očakáva pokračovanie tohto trendu až do konca prvej polovice roku 2009. V krátkom horizonte prognózy bude inflácia ovplyvnená bázickým efektom smerom nadol spolu s poklesom cien komodít v minulosti. Následne by mala inflácia opätovne začať rásť.

Rozpätia projektované pre medziročný rast celkovej HICP inflácie budú pre rok 2009 mierne pod úrovňami predikovanými v marci 2009 a nezmenené pre rok 2010. Vo všeobecnosti nezmenené predikcie odrážajú vplyv nižšej ekonomickej aktivity, ako sa očakávalo, avšak toto je do istej miery vykompenzované predpokladaným vyšším rastom cien komodít, konkrétne cien ropy.

Tabuľka 2 Prognóza vybraných ukazovateľov eurozóny (priemerná medziročná zmena v %)

	Prognóza z	Prognóza na obdobie		
		2008 <sup>1)</sup>	2009	2010
HICP	marec 2009	-	0,1 – 0,7	0,6 – 1,4
	jún 2009	3,3	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4
Reálny HDP	marec 2009	-	-3,2 – -2,2	-0,7 – 0,7
	jún 2009	0,6	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4
Súkromná spotreba	marec 2009	-	-1,2 – -0,2	-0,4 – 1,0
	jún 2009	0,3	-1,3 – -0,5	-1,1 – 0,3
Spotreba vlády	marec 2009	-	1,3 – 2,1	1,1 – 1,9
	jún 2009	2,0	1,4 – 2,0	0,9 – 1,7
Tvorba hrubého fixného kapitálu	marec 2009	-	-8,6 – -5,8	-4,3 – -0,3
	jún 2009	-0,3	-12,3 – -10,1	-6,1 – -2,1
Export (tovary a služby)	marec 2009	-	-9,7 – -6,9	-0,9 – 1,9
	jún 2009	0,8	-16,6 – -14,0	-2,0 – 1,0
Import (tovary a služby)	marec 2009	-	-8,0 – -5,0	-1,6 – 2,6
	jún 2009	0,9	-13,8 – -11,2	-3,0 – 1,4

Zdroj: ECB.

1) Skutočnosť.



# STREDNODOBÁ PREDIKCIA SR

## REÁLNA EKONOMIKA

### BEŽNÝ ÚČET PLATOBNEJ BILANCIE

V prvom štvrtroku 2009 bolo dosiahnuté lepšie **saldo obchodnej bilancie, než sa** očakávalo v predchádzajúcej prognóze, a to aj napriek výraznému poklesu úrovni vývozov a dovozov. Táto skutočnosť sa prejavila v miernom zlepšení odhadu celoročného deficitu zahraničného obchodu v aktuálnom roku. V rokoch 2010 a 2011 sa v súlade s predchádzajúcou predikciou vzhľadom na očakávané postupné obnovovanie zahraničného dopytu predpokladá opätovný rast vývozu. V roku 2010 by však mal byť rast vývozu v rámci vývoja obchodnej bilancie, tak ako v P1Q-2009, kompenzovaný na strane importu aj realizáciou PPP projektov, čím by sa dosiahlo iba mierne medziročné zlepšenie salda zahraničného obchodu. V roku 2011 by mal byť, tak ako v predchádzajúcej predikcii, pozitívny vplyv rastu zahraničného dopytu do značnej miery kompenzovaný vyšším dovozom vyplývajúcim z nárastu domáceho dopytu. Naopak pozitívny vplyv na úroveň vývozu, ako aj na saldo obchodnej bilancie by mala mať v roku 2011 produkcia nového modelu automobilkou VW. Investícia do prípravy výroby nového modelu by sa mala negatívne prejavovať zvýšeným dovozom v druhom polroku 2009 a začiatkom roku 2010.

V dôsledku zníženia zahraničného dopytu a následného poklesu exportnej výkonnosti ekonomiky sa v roku 2009 očakávajú záporné dynamiky vývozu aj dovozu, pričom u oboch by mal medziročný pokles presiahnuť 20 % hranicu. Naopak v rokoch 2010 a 2011 je možné očakávať postupný návrat kladných dynamík vývozu a dovozu.

Hlavnými rizikami prognózy sú iný ako očakávaný vplyv ekonomickej krízy na exportnú výkonnosť SR a zmena predpokladov o cenovom vývoji ropy. Negatívny vplyv na vývoj obchodnej bilancie v sledovanom horizonte by mohla mať aj prípadná výstavba nových jadrových a paroplynových elektrární, o ktorej sa v súčasnosti uvažuje a ktorá by sa prostredníctvom vyššieho

dovozu prejavila v dočasnom zhoršení salda zahraničného obchodu.

V porovnaní s predchádzajúcou predikciou by sa v rokoch 2009 až 2011 mala negatívnejšie vyvíjať **bilancia služieb**, a to v dôsledku aktuálneho vývoja začiatkom roku 2009, ktorý sa prejavil najmä nižšími príjmami za poskytnuté služby. Najvýraznejší negatívny vplyv možno očakávať v roku 2009 s postupným miernym medziročným zlepšovaním salda bilancie služieb. Na druhej strane sa v súlade s predchádzajúcou predikciou očakáva v horizonte prognózy postupné zlepšovanie salda **bilancie bežných transferov** a iba mierny nárast deficitu **bilancie výnosov**.

Podiel **deficitu bežného účtu** na HDP by mal v roku 2009 mierne vzrásť, avšak v ďalších rokoch sa očakáva postupný medziročný pokles deficitného salda bežného účtu. V porovnaní s P1Q-2009 sa podiel salda bežného účtu výraznejšie zmenil iba v roku 2011, kde pokles deficitu vyplynul z nárastu vývozu súvisiaceho s rozšírenou produkciou automobilového priemyslu.

### TRH PRÁCE

V roku 2009 by mali tak ako v predchádzajúcej predikcii pôsobiť na vývoj **kompenzácií na zamestnanca** jednorazové efekty (napr. objem vyplateného odstupného vyplývajúci z hromadných prepúšťaní). Vzhľadom na aktuálny vývoj možno predpokladať, že kompenzácie v roku 2009 nezareagujú dostatočne pružne na prepad ekonomickej aktivity, a preto sa v predikcii predpokladá negatívny vzťah medzi produktivitou a nákladmi práce. V rokoch 2010 – 2011 sa predpokladá pomalší rast kompenzácií na zamestnanca v porovnaní s P1Q-2009 v súvislosti so zhoršením ekonomickej aktivity v roku 2009 a ziskovosti. Vzhľadom na to, že trh práce oneskorene reaguje na oživovanie ekonomickej aktivity, by sa v roku 2010 mal rast kompenzácií na zamestnanca spomaliť. Takýto vývoj je spojený s opatrnosťou zamestnávateľov, ako aj vládnych inštitúcií pri uzatváraní kolektívnych zmlúv vyššieho stupňa a s tým súvisiacim miernym vyjednaným mzdovým rastom. V roku 2011 sa



očakáva postupné zrýchľovanie rastu kompenzácií v dôsledku oživovania ekonomickej aktivity a s tým súvisiaceho rastu produktivity práce.

Vplyvom výraznejšieho poklesu ekonomickej aktivity spojeného s obmedzením výroby a s tým súvisiacim hromadným prepúšťaním sa v roku 2009 predpokladá v porovnaní s P1Q-2009 väčší pokles **zamestnanosti**. Z tohto dôvodu by malo dôjsť aj k výraznejšiemu nárastu miery nezamestnanosti. Výraznejší prepád reálneho HDP z roku 2009 by sa mal premietnuť do vývoja zamestnanosti aj v ďalšom roku. V roku 2011 sa s postupným zrýchľovaním ekonomického rastu očakáva mierny rast zamestnanosti.

V štandardných podmienkach bez výraznejších štrukturálnych zmien by sa nemal trend vývoja zamestnanosti v osobách výraznejšie odlišovať od počtu odpracovaných hodín v ekonomike. Avšak vzhľadom na prebiehajúcu ekonomickú krízu možno predpokladať, že zamestnávateľia v snahe prispôbiť sa zníženému dopytu najprv výraznejšie obmedzia počet odpracovaných

hodín zamestnancami (skrátene pracovného času, kratší pracovný čas, nižší počet pracovných zmien) a následne budú výraznejšie znižovať zamestnanosť. Preto je súčasťou prognózy na rok 2009 vyšší prepád počtu odpracovaných hodín v porovnaní s poklesom zamestnaných osôb. Následne možno s oživovaním ekonomiky očakávať najprv rýchlejšie zvyšovanie počtu odpracovaných hodín a až potom zvýšenie počtu zamestnaných osôb.

Hlavnými rizikami prognózy trhu práce na roky 2009 – 2011 sú: vyšší vplyv ekonomickej krízy, než sa očakávalo, neistota vzhľadom na mieru a trvanie účinnosti opatrení vlády na elimináciu dôsledkov hospodárskej krízy, ako aj odhad správania sa firiem pri poklese ziskovosti.

#### HDP

Začiatkom roka 2009 pôsobil na vývoj slovenskej ekonomiky najmä výrazný pokles domáceho dopytu, prehlbujúci sa prepád zahraničného dopytu, ako aj niekoľkodňový výpadok výroby

#### Box 1

#### JEDNORAZOVÉ EFEKTY

V aktuálnej predikcii P2Q-2009 sa počítalo s niekoľkými jednorazovými efektmi vo vývoji jednotlivých komponentov HDP. Jedným z nich bolo predzásobenie sa cigaretami v súvislosti so zvýšením sadzby spotrebnej dane z tabaku a tabakových výrobkov od februára 2009. Tento efekt sa prejavil v náraste zásob v 1. štvrtroku 2009 s postupným znižovaním a rozpúšťaním zásob v priebehu nasledujúcich štvrtrokov bez vplyvu na rast HDP v roku 2009. Ďalším efektom bola krátkodobá zmena správania sa spotrebiteľov, keď časť svojich nákupov realizovali v okolitých krajinách v súvislosti s vývojom výmenných kurzov. Výraznejšie sa v konečnej spotrebe domácností prejavilo zavedenie šrotovného v SR a s tým spojený vyšší záujem o nákup automobilov. Spotreba sa zvýšila v prvých troch štvrtrokoch 2009, v ktorých sa odhaduje celkový predaj 44 000 kusov automobilov (v 1Q 15 000 ks, v 2Q 20 000 ks a v 3Q 9 000 ks). Na základe 90 % dovozovej náročnosti

ovplyvnilo šrotovné aj nárast objemu dovozov v roku 2009, takže odhadovaný konečný efekt na celoročný HDP je minimálny. Taktiež možno usudzovať, že v poklese konečnej spotreby domácností v 1. štvrtroku sa prejavilo aj výrazné zhoršenie očakávaní spotrebiteľov v súvislosti s dôsledkami globálnej ekonomickej krízy, pričom dôvera domácností by sa mohla v priebehu roku 2009 obnoviť, respektíve korigovať. Výrazný vplyv na vývoj HDP v roku 2009 mala aj tzv. plynová kríza, ktorá spôsobila pozastavenie výroby v kľúčových podnikoch. Predpokladá sa, že táto stratená produkcia by sa mala čiastočne dobehnúť v 1. a 2. štvrtroku 2009. Prorastovo by na ekonomiku mali pôsobiť investície do infraštruktúry vo forme PPP projektov, pričom najvyšší objem by mal byť investovaný v roku 2010. V roku 2009 a 2010 bol zakomponovaný predpoklad nových investícií do automobilového priemyslu, ktoré sa prejavujú v exportnej produkcii v roku 2011.



v kľúčových podnikoch slovenského priemyslu v dôsledku plynovej krízy. Vplyvom uvedeného vývoja zaznamenala ekonomika SR v prvom štvrtroku výraznejší medzištvrtročný aj medziročný pokles, než sa očakávalo. Dokumentovali to aj zverejnené mesačné indikátory (pokles indexu priemyselnej produkcie, tržieb, exportu). V ďalšom období by v súvislosti so spomalením poklesu zahraničného dopytu nemalo dochádzať k ďalšiemu prehĺbovaniu poklesu HDP. Na vývoj domáceho dopytu by mali pozitívne pôsobiť investície do infraštruktúry formou PPP projektov a čiastočne aj protikrizové opatrenia vlády (napr. zavedenie tzv. „šrotovného“). Výrazný pokles ekonomiky v prvom štvrtroku sa však premietne do výraznejšieho prepadu HDP v celom roku 2009 oproti predchádzajúcej predikcii.

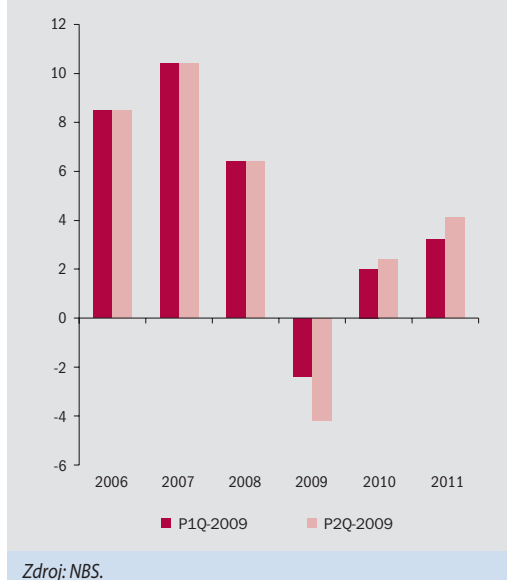
Strednodobá predikcia HDP na roky 2010 – 2011 zohľadňuje očakávané oživenie svetovej ekonomiky a investície v oblasti automobilového priemyslu, čo by malo pozitívne pôsobiť na rast exportnej výkonnosti slovenskej ekonomiky s výraznejším zrýchlením v roku 2011 (očakáva sa spustenie výroby nového modelu automobilov). V strednodobom horizonte by tak malo dochádzať k akcelerácii ekonomického rastu na mierne vyšších úrovniach ako v P1Q-2009.

#### Domáci dopyt

**Konečná spotreba domácností** by mala v roku 2009 zaznamenať v porovnaní s rokom 2008 zníženie medziročnej dynamiky v dôsledku spomalenia disponibilného príjmu súvisiaceho s vývojom na trhu práce (spomalenie rastu kompenzácií na zamestnanca a pokles zamestnanosti). V prvom štvrtroku 2009 došlo k značnému poklesu spotreby, vo veľkej miere v dôsledku zhoršenia dôvery obyvateľstva v období najväčšieho vplyvu svetovej krízy, a k nadmernému zvýšeniu sklonu k úsporám. V roku 2010 predpokladáme mierny rast konečnej spotreby domácností v dôsledku vývoja reálnych kompenzácií na zamestnanca. V ďalšom roku by sa malo oživenie ekonomiky priaznivo prejavovať aj vo vývoji na trhu práce.

Predikcia **fixných investícií** odráža negatívny vplyv slabšieho zahraničného dopytu, ktorý ovplyvnil ziskovosť firiem a realizáciu ich investičných zámerov hlavne v prvom štvrtroku 2009 výraznejšie, než sa očakávalo. Tento vývoj sa

Graf 1 Predikcia rastu HDP (medziročná dynamika v %, s. c.)

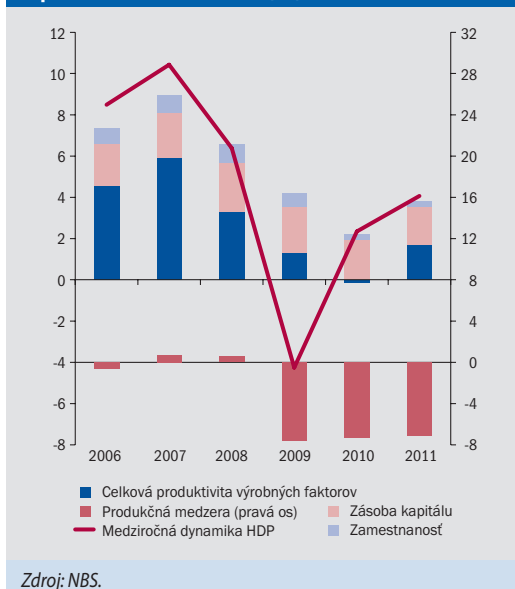


premietne do výrazného poklesu investícií v roku 2009. Pozitívne by na rast investičnej aktivity mali pôsobiť investície do infraštruktúry formou PPP projektov, ako aj významná investícia v automobilovom priemysle. V strednodobom horizonte predpokladáme mierne zrýchlenie rastu investícií do strojov aj do stavieb, ktoré budú odzrkadľovať oživenie ekonomiky.

#### Čistý export

Vývoj exportu a importu tovarov a služieb by mal byť ovplyvnený väčším spomalením zahraničného dopytu oproti pôvodným predpokladom. Čistý export by tak mal v roku 2009 pôsobiť na ekonomický rast výrazne tlmiačo. Vzhľadom na to, že v rokoch 2010 a 2011 sa očakáva mierne zlepšenie vo vývoji zahraničného dopytu, exportná výkonnosť by mala vzrásť a čistý export by mal zaznamenať kladný príspevok k rastu HDP. K rastu exportnej výkonnosti by malo v roku 2011 pozitívne prispievať aj spustenie výroby nového modelu automobilu.

Aj napriek zhoršeniu vývoja ekonomiky SR v porovnaní s predchádzajúcou predikciou v roku 2009 pretrváva aj naďalej riziko vo vývoji HDP smerom nadol. Riziko výraznejšieho poklesu HDP predstavuje hlavne neistota vo vývoji zahraničného dopytu v súvislosti s mierou vplyvu a dĺžkou trvania svetovej economickej krízy. Toto riziko by

**Graf 2 Príspevy k rastu potenciálu HDP a produkčná medzera (%)**


Zdroj: NBS.

sa mohlo preniesť prostredníctvom zníženého zahraničného dopytu na exportnú výkonnosť, investície a domácu spotrebu a prostredníctvom výraznejšieho sprísnenia úverových podmienok, než sa predpokladalo, aj na domácu spotrebu a investície.

#### POTENCIÁL HDP A PRODUKČNÁ MEDZERA

V aktuálnej strednodobej predikcii NBS sa súčasná hospodárska kríza vníma ako kríza dopytu, t. j. nie je vysvetľovaná ani generovaná ponukovou stranou ekonomiky – tá dôsledky krízy iba reflektuje, či už vo forme mierne pomalšej akumulácie kapitálu (spôsobenej nižšími investíciami) alebo stagnujúcej potenciálnej zamestnanosti. Pri žiadnom z výrobných faktorov sa však nepredpokladá záporné tempo rastu, pričom pokles celkovej produktivity výrobných faktorov (TFP) je takisto iba mierny a dočasný, z čoho vyplýva, že potenciál HDP pokračuje v raste a uvoľňuje sa neprepadáva. Inak je to, samozrejme, na strane dopytu, kde v dôsledku globálneho poklesu zahraničnoobchodnej výmeny dochádza v roku 2009 k výraznému prepadu reálneho HDP, čo spôsobuje otvorenie značne zápornej produkčnej medzery.

V dôsledku výrazného prílevu zahraničných investícií na Slovensko v priebehu minulých rokov

dosahoval priemerný ročný rast TFP hodnoty okolo 4 %. Predpokladá sa, že fázu dynamického rastu vystrieda v priebehu roku 2009 mierny pokles (priemerný medzikvartálny rast TFP sa v roku 2009 odhaduje na -0,2 %), spôsobený nevyužitím plných výrobných kapacít a znižujúcou sa ziskovosťou firiem zápasiacich s klesajúcim dopytom. Po stagnácii v roku 2010 sa v roku 2011 očakáva oživenie (s medzikvartálnou dynamikou dosahujúcou ku koncu roka 0,5 %), ktoré by malo v strednodobom horizonte viesť k ročným tempám rastu TFP mierne presahujúcim 2 %.

Pohľad na ročné údaje o TFP je deformovaný tzv. carry-over efektom, ktorý sa prenáša aj do celkového rastu potenciálu HDP (vďaka vysokým medzikvartálnym rastom TFP v roku 2008 je príspevok celkovej produktivity výrobných faktorov k rastu potenciálu v priemere za rok 2009 kladný; negatívne medzikvartálne dynamiky roku 2009 sa následne prejavujú na zápornom ročnom príspevku TFP v roku 2010). Hoci sa to z ročných agregátov javí inak, k najväčšiemu prepadu TFP (ako aj k najvýraznejšiemu spomaleniu celkového potenciálu) dochádza v prvej polovici roka 2009. Za týmto horizontom sa tempá rastu zvyšujú a ponuková strana sa konsoliduje. Podobne to platí aj pre dopytovú stranu ekonomiky, avšak prvotná asymetria premietnutia hospodárskej krízy do ponukovej a dopytovej strany je taká veľká a otvorenie zápornej produkčnej medzery je také výrazné, že ani tempá rastu reálneho HDP mierne presahujúce tempá rastu potenciálu nedokážu v strednodobom horizonte zabezpečiť viac ako len veľmi pomalý návrat ekonomiky na úroveň svojich kapacít.

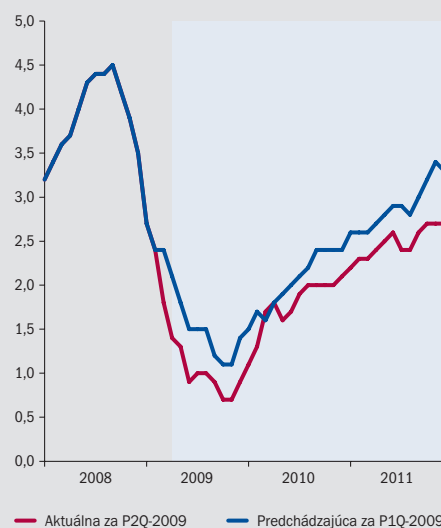
#### HICP

V prvých mesiacoch bežného roka zaznamenala HICP inflácia postupný pokles, keď sa znížila jej dynamika z 3,5 % v decembri 2008 na 1,4 % v apríli 2009 a vykázala priaznivejší vývoj v porovnaní s P1Q-2009. Spomalenie medziročného tempa rastu bolo spôsobené znížením dynamiky najmä v cenách potravín a energií. Medziročná dynamika cien potravín bola ovplyvnená bázičným efektom vysokých nárastov v rovnakom období minulého roka a výraznejším tohtoročným prepacom cien potravinárskych komodít na európskom trhu. Vývoj svetových cien ropy

sa odzrkadlil v spomalenom raste cien energií a predovšetkým cien pohonných hmôt a zároveň umožnil Úradu pre reguláciu sieťových odvetví (ÚRSO) znížiť ceny niektorých energií pre domácnosti (teplo). Pokles v importných cenách sa prejavil v pomalšej dynamike priemyselných tovarov bez energií. Spomalenie tempa rastu cien služieb bolo spôsobené vývojom v cenách dopravy, rekreácie a osobných služieb.

V aktuálnej predikcii sa predpokladá, že inflácia bude naďalej postupne klesať a dosiahne najnižšiu úroveň v októbri 2009 (0,7 %). Následne by sa mala jej dynamika zrýchľovať na úroveň 0,9 % na konci roka 2009, na 2,1 % v decembri 2010 a na 2,7 % v decembri 2011. Za daným trendom je vývoj vo všetkých zložkách inflácie. Hlavným faktorom je spomaľovanie domácej i svetovej ekonomickej aktivity v roku 2009 a jej postupné obnovovanie v priebehu rokov 2010 – 2011. To by sa mohlo prejavovať vo zvyšovaní tempa rastu spotrebiteľských cien.

V porovnaní s predchádzajúcou predikciou P1Q-2009 je aktuálna predikcia koncoročnej aj priemernej ročnej inflácie na celom prognózovanom horizonte nižšia. V roku 2009 by mala byť ovplyvnená pomalšou dynamikou cien potravín, priemyselných tovarov bez energií a výraznejším prepadom ekonomickej aktivity. V strednodobom horizonte sa očakáva miernejší nárast inflácie v porovnaní s P1Q-2009 v dôsledku pomalšieho oživenia svetovej ekonomiky.

**Graf 3 Predikcia inflácie (%)**


Zdroj: NBS.

Administratívne ceny by mohli dosiahnuť dynamiku na úrovni 5,0 % v priemere za rok 2009 a 2,7 % v rokoch 2010 a 2011 (v P1Q-2009 to bolo 4,2 % v roku 2009, 3,1 % v roku 2010 a 2,7 % v roku 2011).

Celková inflácia bez energií a nespracovaných potravín (jadrová inflácia) by mala v priemere za rok 2009 dosiahnuť 2,1 %. V roku 2010 by to malo byť 2,2 % a v roku 2011 by to malo byť 3,1 %.

**Tabuľka 3 Porovnanie predikcií HICP (medziročná zmena v %, priemer za obdobie)**

	2008	2009	2010	2011
P4Q-2008	3,9	2,7	3,2	–
P1Q-2009	3,9	1,7	2,0	2,9
P2Q-2009	3,9	1,3	1,8	2,5

Zdroj: NBS.

**Tabuľka 4 Porovnanie predikcií HICP (medziročná zmena v %, koniec roka)**

	2008	2009	2010	2011
P4Q-2008	3,4	2,8	2,8	–
P1Q-2009	3,5	1,4	2,4	3,3
P2Q-2009	3,5	0,9	2,1	2,7

Zdroj: NBS.



V aktuálnej predikcii inflácie na rok 2009 sú riziká prevažne smerom nadol, lebo pokles globálnej ekonomickej aktivity môže viesť k ďalšiemu poklesu zahraničného dopytu po slovenských produktoch a službách, ktorý môže byť väčší, než sa predpokladalo. Rovnako doterajší pokles cien energetických komodít (druhý polrok 2008 a prvý štvrtrok 2009) môže vytvárať priestor na zníženie cien niektorých regulovaných cien energií (plyn a teplo) v priebehu roka 2009. V strednodobom horizonte prevládajú naopak prorastové riziká, a to hlavne vo vývoji cien energetických

komodít. Naznačuje to aj aktuálny vývoj, keď súčasná cena ropy je vyššia v porovnaní s predpokladmi prognózy.

V priebehu roku 2009 existuje aj riziko negatívnej inflácie, ktoré je však veľmi malé aj v dôsledku prebiehajúcej nominálnej konvergenie SR. V prípade, že by došlo k poklesu regulovaných cien už v priebehu roku 2009, čo by sa zároveň odrazilo prostredníctvom sekundárnych vplyvov na cenách služieb, inflácia by sa mohla priblížiť k nule.



Tabuľka 5 Strednodobá predikcia (P2Q-2009) základných makroekonomických ukazovateľov

	2008	2009	2010	2011	2009	2010	2011
	Skutočnosť	Prognóza			Rozdiel v porovnaní s P2Q-2009		
<b>Ceny (medziročná dynamika v %)</b>							
Inflácia meraná HICP (priemer)	3,9	1,3	1,8	2,5	-0,4	-0,2	-0,4
Inflácia meraná CPI (priemer)	4,6	2,1	2,5	2,9	-0,3	-0,2	-0,4
Jednotkové náklady práce ULC (kompenzácie na zamestnanca v b. c./produktivita práce ESA 95 v s. c.)	5,3	6,0	0,0	1,6	1,7	-0,9	-0,8
Produktivita práce ESA 95 (HDP s. c./zamestnanosť ESA 95)	3,5	-2,7	2,5	3,7	-1,6	0,6	0,6
Kompenzácie na zamestnanca (b. c.)	9,0	3,1	2,5	5,4	0,0	-0,3	-0,2
<b>Ekonomická aktivita (medziročná dynamika v %, ak nie je uvedené inak)</b>							
HDP reálny	6,4	-4,2	2,4	4,1	-1,8	0,4	0,9
Konečná spotreba domácností	6,1	1,0	0,3	3,6	0,0	-1,1	0,5
Konečná spotreba verejnej správy	4,3	2,2	2,1	2,8	-2,2	0,2	0,5
Tvorba hrubého fixného kapitálu	6,8	-8,8	3,2	2,0	-8,4	0,7	-1,5
Vývoz tovarov a služieb	3,2	-18,4	0,8	6,7	-10,1	0,5	3,3
Dovoz tovarov a služieb	3,3	-17,0	0,3	5,2	-12,2	0,4	1,9
Hrubý disponibilný dôchodok domácností reálny	7,2	2,9	0,8	3,2	-0,4	-0,3	0,5
Output gap (% z potenciálneho produktu)	0,5	-7,6	-7,3	-7,1	-1,7	-1,0	-1,0
<b>Trh práce</b>							
Zamestnanosť podľa ESA 95 (medziročná dynamika v %)	2,8	-1,6	-0,1	0,3	-0,3	-0,3	0,2
Miera nezamestnanosti podľa VZPS (%)	9,6	11,5	12,0	12,1	0,4	0,3	0,4
<b>Platobná bilancia</b>							
Otvorenosť ekonomiky (% HDP)	166,8	137,6	134,2	135,3	-11,9	-11,4	-9,0
Obchodná bilancia (% HDP)	-1,1	-3,0	-2,5	-1,5	0,2	0,4	1,0
Bilancia služieb (% HDP)	-0,7	-1,1	-1,0	-0,8	-0,3	-0,3	-0,2
Bežný účet (% HDP)	-6,5	-7,5	-6,4	-4,8	-0,2	0,0	0,8
Bežný a kapitálový účet (% HDP)	-5,3	-5,9	-4,3	-2,8	-0,2	0,1	0,8

Zdroj: NBS.

