



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.



ZHRNUTIE

V prvom štvrt roku 2009 bol zaznamenaný výrazný pokles HDP, ktorý vyplýval zo zníženia domáceho dopytu, ako aj istého exportu. Tento vývoj bol ovplyvnený najmä poklesom zahraničného dopytu, ktorý sa v plnej miere prejavil v slovenskej ekonomike až v 1. štvrt roku 2009, a zastavením výroby v kľúčových podnikoch v dôsledku prerušenia dodávok plynu po as tzv. plynovej krízy. Pokles HDP v 1. štvrt roku 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 vyústí 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 prejavíť výraznejší pokles tak v domácejasti 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 štvrt roku.

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 miere 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 k akcelerácii 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 prejavíť 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 júnovej prognózy Eurosystemu (Eurosystem sta macroeconomic projections for the euro area).^{1,2}

Odhad krátkodobých úrokových sadziieb je isto technického charakteru. Pod a tejto metodológie celková priemerná úroveň krátkodobých úrokových sadziieb je stanovená pre obdobie druhého až štvrtého štvr roku 2009 na úrovni 1,2 % a na 1,6 % pre rok 2010. Predikcia berie do úvahy súčasné sprísnenie podmienok financovania, avšak zároveň predpokladá, že úverové podmienky sa po as sledovaného obdobia v porovnaní so sú asným stavom postupne uvo nia. 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 klesa). Sú asne 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).

Sú asná ekonomická situácia je i na alej významne ovplyv ovaná prebiehajúcou finan nou a ekonomickou krízou. Svetový obchod zaznamenal prudký pokles na konci roku 2008, ako aj za iatkom roku 2009. Hospodársky pokles dosiahol takisto vysoký stupe synchronizácie v rámci viacerých svetových ekonomik, ke že oslabenie svetového obchodu znásobilo nepriaznivý vplyv samotnej finan nej krízy. Na-

Tabu ka 1 Technické predpoklady (medziro ná 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 poklesnú o 10,9 % a v roku 2010 by už mali mierne vzrás . 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 rás v porovnaní

priek všetkému sa predpokladá, že krátkodobé indikátory by sa už mali presta zhoršova , lebo v priebehu posledných mesiacov už pravdepodobne dosiahli svoje dno. Hospodársky rast sa však bude oživova priebežne po as celého predik ného 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 pokračuje mierne oživenie svetovej ekonomiky.

- 1 Technické predpoklady týkajúce sa vývoja energetických a neenergetických komodít sú založené na trhovách o akávaniach s dátumom uzávierky 13. mája 2009.
- 2 Podrobnejšie informácie o prognóze ECB je možné nájs na 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 stabilizácii 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 na ňu bude prorastovo pôsobiť pokles inflácie a fiskálne transfery. Pokles zamestnanosti bude negatívne vplyvať 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 roka 2008 sa očakáva pokračovanie tohto trendu až do konca prvej polovice roka 2009. V krátkom horizonte prognózy bude inflácia ovplyvnená základným 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 mierné 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 ¹⁾	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 A PLATOBNEJ BILANCIE

V prvom štvrtroku roku 2009 bolo dosiahnuté lepšie **saldo obchodnej bilancie**, než sa o akávalo 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 pokračujúce 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 mala v roku 2011 produkcia nového modelu automobilkou VW. Investícia do prípravy výroby nového modelu by sa mala negatívne prejavíť zvýšeným dovozom v druhom polroku 2009 a za iatkom roku 2010.

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

Hlavnými rizikami prognózy sú iné ako o akávaný 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 plynových 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 za iatkom roku 2009, ktorý sa prejavil najmä nižšími príjmami za poskytnuté služby. Najvýraznejší negatívny vplyv možno o akáva v roku 2009 s postupným miernym medziročným zlepšovaním salda bilancie služieb. Na druhej strane sa v súlade s predchádzajúcou predikciou o akáva v horizonte prognózy postupné zlepšovanie salda **bilancie bežných transferov** a iba mierne nárast deficitu **bilancie výnosov**.

Podiel **deficitu bežného účtu** na HDP by mal v roku 2009 mierne vzrásť, avšak v ďalších rokoch sa o akáva 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 prepád 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 opatrnou zamestnávateľskou politikou, ako aj vládnych inštitúcií pri uzatváraní kolektívnych zmlúv vyššieho stupňa a s tým súvisiacim miernym vyjednaným mzdovým rastom. V roku 2011 sa



o akáva postupné zrýchlenie 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 prejavovať do vývoja zamestnanosti aj v ďalšom roku. V roku 2011 sa s postupným zrýchľovaním ekonomického rastu o akáva 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 prispôsobiť 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 o akáva 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 správanie sa firiem pri poklese ziskovosti.

HDP

Za iatkou roka 2009 pôsobil na vývoj slovenskej ekonomiky najmä výrazný pokles domáceho dopytu, prehlbujúci sa prepád zahraničného dopytu, ako aj niekoľko negatívnych výpadkov 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. štvrti roku 2009 s postupným znižovaním a rozpúšťaním zásob v priebehu nasledujúcich štyri rokov bez vplyvu na rast HDP v roku 2009.

Ďalším efektom bola krátkodobá zmena správanie sa spotrebiteľov, keď sa svojich nákupov realizovali v okolitých krajinách v súvislosti s vývojom výmenných kurzov. Výraznejšie sa v konej spotrebe domácností prejavilo zavedenie šrotovného v SR a s tým spojený vyšší záujem o nákup automobilov. Spotreba sa zvýšila v prvých troch štvrti rokoch 2009, v ktorých sa odhaduje celkový predaj 44 000 kusov automobilov (v 1Q 15 000ks, v 2Q 20 000ks a v 3Q 9 000ks). 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 konej spotreby domácností v 1. štvrti roku sa prejavilo aj výrazné zhoršenie o akávaní 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 kúrových podnikoch. Predpokladá sa, že táto stratená produkcia by sa mala čiastočne dobehnúť v 1. a 2. štvrti roku 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 kú ových podnikoch slovenského priemyslu v dôsledku plynovej krízy. Vplyvom uvedeného vývoja zaznamenala ekonomika SR v prvom štvrt roku výraznejší medzištr ro ný aj medzi ro ný pokles, než sa o akávalo. Dokumentovali to aj zverejnené mesa né indikátory (pokles indexu priemyselnej produkcie, tržieb, exportu). V alšom období by v súvislosti so spomalením poklesu zahrani ného dopytu nemalo dochádza k alšiemu prehĺbovaniu poklesu HDP. Na vývoj domáceho dopytu by mali pozitívne pôsobi investície do infraštruktúry formou PPP projektov a iasto ne aj protikrizové opatrenia vlády (napr. zavedenie tzv. „šrotovného“). Výrazný pokles ekonomiky v prvom štvrt roku sa však premietne do výraznejšieho prepadu HDP v celom roku 2009 oproti predchádzajúcej predikcii.

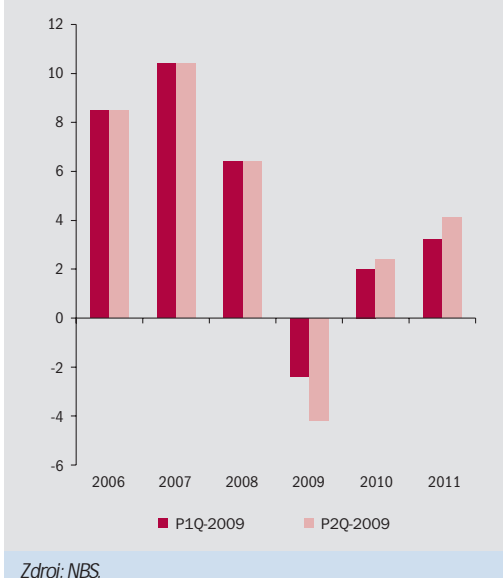
Strednodobá predikcia HDP na roky 2010– 2011 zoh ad uje o akávané oživenie svetovej ekonomiky a investície v oblasti automobilového priemyslu, o by malo pozitívne pôsobi na rast exportnej výkonnosti slovenskej ekonomiky s výraznejším zrýchlením v roku 2011 (o akáva sa spustenie výroby nového modelu automobilov). V strednodobom horizonte by tak malo dochádza k akcelerácii ekonomického rastu na mieme vyšších úrovniach ako v P1Q-2009.

Domáci dopyt

Kone ná spotreba domácností by mala v roku 2009 zaznamena v porovnaní s rokom 2008 zníženie medzi ro nej dynamiky v dôsledku spomalenia disponibilného príjmu súvisiaceho s vývojom na trhu práce (spomalenie rastu kompenzácií na zamestnanca a pokles zamestnanosti). V prvom štvrt roku 2009 došlo k zna nému poklesu spotreby, vo ve kej miere v dôsledku zhoršenia dôvery obyvate stva v období najvä šieho vplyvu svetovej krízy, a k nadmernému zvýšeniu sklonu k úsporám. V roku 2010 predpokladáme miemy rast kone nej spotreby domácností v dôsledku vývoja reálnych kompenzácií na zamestnanca. V alšom roku by sa malo oživenie ekonomiky priaznivo prejaví aj vo vývoji na trhu práce.

Predikcia **fixných investícií** odráža negatívny vplyv slabšieho zahrani ného dopytu, ktorý ovplyvnil ziskovos firiem a realizáciu ich investí ných zámerov hlavne v prvom štvrt roku 2009 výraznejšie, než sa o akávalo. Tento vývoj sa

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

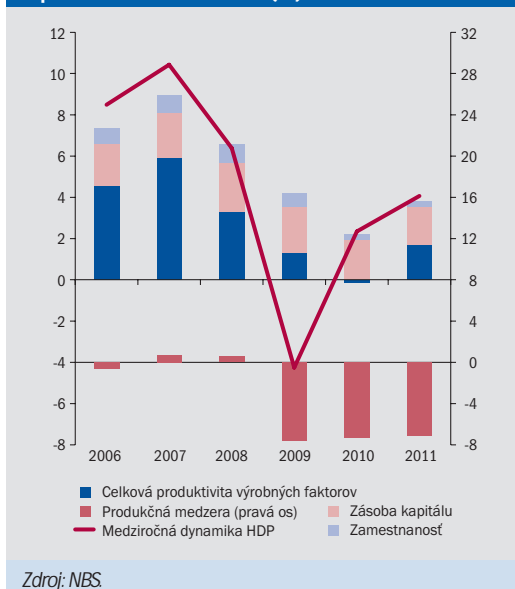


premietne do výrazného poklesu investícií v roku 2009. Pozitívne by na rast investí nej aktivity mali pôsobi investície do infraštruktúry formou PPP projektov, ako aj významná investícia v automobilovom priemysle. V strednodobom horizonte predpokladáme mieme zrýchlenie rastu investícií do strojov aj do stavieb, ktoré budú odzrkad ova oživenie ekonomiky.

Čistý export

Vývoj exportu a importu tovarov a služieb by mal by ovplyvnený vä ším spomalením zahrani ného dopytu oproti pôvodným predpokladom. istý export by tak mal v roku 2009 pôsobi na ekonomický rast výrazne tmiaco. Vzh adom na to, že v rokoch 2010 a 2011 sa o akáva mieme zlepšenie vo vývoji zahrani ného dopytu, exportná výkonnos by mala vzrás a istý export by mal zaznamena kladný príspevok k rastu HDP. K rastu exportnej výkonnosti by malo v roku 2011 pozitívne prispieva aj spustenie výroby nového modelu automobilu.

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

Graf 2 Príspevy k rastu potenciálu HDP a produk ná medzera (%)


Zdroj: NBS

sa mohlo prenies 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 PRODUK NÁ 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 mierny 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 úrovňovo sa neprepadáva. Inak je to, samozrejme, na strane dopytu, kde v dôsledku globálneho poklesu zahraničného obchodnej výmeny dochádza v roku 2009 k výraznému prepadu reálneho HDP, čo spôsobuje otvorenie značnej 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 mierny 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 mierny presahujúce tempá rastu potenciálu nedokážu v strednodobom horizonte zabezpečiť viac ako len veľmi pomalý návrat ekonomiky na úroveň svojich kapacít.

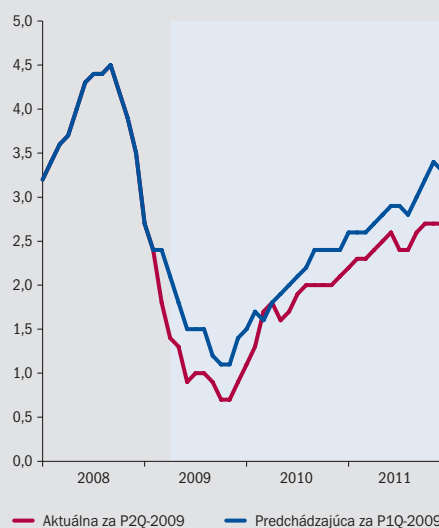
HICP

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 zrýchlovať 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 štvrťrok 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.

