



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



STREDNODOBÁ PREDIKCIA

1. Q
2010

Vydala:
© Národná banka Slovenska

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

Kontakt:
Odbor menovej politiky
02/5787 2611
02/5787 2632
Oddelenie tlačové a edičné
02/5787 2141
02/5787 2146

Fax:
02/5787 1128

<http://www.nbs.sk>

Schválené Bankovou radou NBS
30. marca 2010.

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

ISSN 1338-1466



OBSAH

1	ZHRNUTIE	4
2	TECHNICKÉ PREDPOKLADY A MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE	5
3	STREDNODOBÁ PREDIKCIA EUROZÓNY	6
4	STREDNODOBÁ PREDIKCIA SR	7
4.1	Reálna ekonomika	7
	Bežný účet	7
	Trh práce	8
	HDP	8
	Potenciál HDP a produkčná medzera	10
4.2	Inflácia	10
	ZOZNAM GRAFOV	
	Graf 1 Predikcia rastu HDP v stálych cenách	9
	Graf 2 Príspevky k rastu potenciálu HDP a produkčná medzera	10
	Graf 3 Predikcia inflácie HICP	11
	ZOZNAM TABULIEK	
	Tab. 1 Technické predpoklady	5
	Tab. 2 Prognóza vybraných ukazovateľov eurozóny	6
	Tab. 3 Strednodobá predikcia (P1Q-2010) základných makroekonomických ukazovateľov	12



1 ZHRNUTIE

Strednodobá predikcia P1Q-2010 je okrem aktualizácie očakávaného makroekonomického vývoja rozšírená o predikciu na rok 2012. Z pohľadu externého prostredia je aktuálna prognóza založená na priaznivejších predpokladoch vývoja zahraničného dopytu.

Za celý rok 2009 poklesol HDP v súlade s očakávaniami NBS o 4,7 %. Prepad ekonomiky bol spôsobený vývojom v prvom štvrtroku, zatiaľ čo od druhého štvrtroka 2009 začala ekonomika SR zaznamenávať štvrtročné rasty. Tento vývoj potvrdil postupné oživovanie slovenskej ekonomiky, čo bolo pozitívne ovplyvnené najmä akceleráciou exportu, ale aj obnoveným rastom spotrebiteľského dopytu.

V roku 2010 sa očakáva rast všetkých zložiek HDP. V porovnaní s P4Q-2009 došlo k miernemu prehodnoteniu rastu ekonomiky SR vplyvom priaznivejšieho vývoja tak domáceho, ako aj zahraničného dopytu. Vplyvom výraznejšieho oživenia zahraničných ekonomík sa očakáva rýchlejší rast exportov a tým aj importov.

Postupný pokles zamestnanosti pokračoval aj koncom roka 2009 a dosiahol 2,4%, čo bolo v zhode s predpokladmi NBS. Podobne ako v predchádzajúcej predikcii sa očakáva aj v roku 2010 pretrvávanie nepriaznivej situácie na trhu práce, pričom k miernemu oživeniu by mohlo dôjsť až ku koncu roka.

Spomaľovanie inflácie v roku 2009 bolo výraznejšie v porovnaní s odhadmi NBS. Vývoj spotrebiteľských cien v roku 2010 by mal byť ovplyvnený pomalšou infláciou v prvých mesiacoch aktuálneho roka najmä v dôsledku výraznejšieho poklesu regulovaných cien energií a zníženia spotrebnej dane z nafty. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou tak došlo k zníženiu priemernej inflácie.

V roku 2011 sa predpokladá podobný rast ekonomiky ako v P4Q-2009. Rovnako ako v predchádzajúcej predikcii sa očakáva pokračovanie

oživovania zahraničného dopytu, čo by spolu s očakávaným rozšírením produkcie v automobilovom priemysle v roku 2011 malo priaznivo ovplyvniť rast exportnej výkonnosti SR. Investičná aktivita by mala v roku 2011 mierne vzrásť podobne ako v P4Q-2009, k čomu prispievajú aj investície do infraštruktúry formou PPP projektov. Nárast produkcie sa postupne premietne aj do priaznivého vývoja na trhu práce.

V dôsledku rastúceho dopytu by mala inflácia v roku 2011 zrýchliť svoje medziročné tempo rastu. Predikcia však predpokladá v porovnaní s P4Q-2009 mierne zníženie priemerného medziročného tempa rastu HICP, a to predovšetkým v dôsledku pomalšej dynamiky cien služieb.

V roku 2012 sa očakáva ďalšie pokračovanie rastu tak domáceho, ako aj zahraničného dopytu. Postupné oživenie ekonomickej aktivity sa v strednodobom horizonte prejaví v pokračujúcom raste zamestnanosti, ako aj vo zvyšovaní tempa rastu spotrebiteľských cien.

V aktuálnej strednodobej predikcii sú riziká vo vývoji HDP vybilancované. Riziká smerom k vyššiemu rastu HDP súvisia s rýchlejšim oživením zahraničného dopytu, ktoré by sa mohlo premietnuť do výraznejšieho rastu exportnej výkonnosti a následne aj do pozitívnejšieho vývoja domáceho dopytu, ako aj vyšší rast konečnej spotreby domácností v súvislosti s možným rýchlejšim rastom kompenzácií na zamestnanca a realizácia ďalších balíčkov PPP projektov. Rizikom smerom nadol je vplyv nevyhnutných konsolidácií verejných financií v krajinách EÚ na domáci aj zahraničný dopyt, ako aj ukončenie globálnych stimulačných opatrení a negatívne môže pôsobiť aj vyššia dovozná náročnosť, než sa predpokladalo, čo môže viesť k vyšším dovozom.

Na základe vyhodnotenia rizík možno považovať strednodobú predikciu inflácie za vybilancovanú, keď žiadny z vybraných faktorov ovplyvňujúcich infláciu nevykazuje výrazné riziko.



2 TECHNICKÉ PREDPOKLADY A MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Technické predpoklady strednodobej prognózy, ako aj vývoj medzinárodnej ekonomiky sú prevzaté z marcovej prognózy ECB (ECB Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area).^{1, 2}

Odhad krátkodobých úrokových sadzieb je technického charakteru. Priemerné krátkodobé úrokové sadzby by mali v roku 2010 dosiahnuť úroveň 0,9% a v roku 2011 úroveň 1,7%. Nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne by mali podľa očakávaní trhu v priemere dosiahnuť 4,0% v roku 2010 a vzrásť na 4,5% v roku 2011. Prognóza berie do úvahy nedávno zaznamenané zlepšenie podmienok financovania a predpokladá, že v horizonte prognózy sa rozpätia medzi úrokovými sadzbami bankových úverov a vyššie spomenutými sadzbami stabilizujú, resp. zúžia. Podobne by sa mali v horizonte prognózy uvoľňovať úverové podmienky. V prípade komodít prognóza predpokladá, že priemerné ceny ropy za barel dosiahnu v roku 2010 úroveň 75,1 USD a v roku 2011 úroveň 79,8 USD. Ceny neenergetických komodít v amerických dolároch by mali v roku 2010 výrazne vzrásť (18,4%) a v roku 2011 by mal byť ich rast mierny (2,7%). Bilaterálny výmenný kurz EUR/USD je stanovený priemerom za dvojročné obdobie do termínu uzávierky a dosahuje úroveň 1,38 pre obdobie počas celého horizontu prognózy. Marcová prognóza však predpokladá na rozdiel od decembrovej (apre-

ciácia pre rok 2010 o 2,2%) depreciačiu efektívneho výmenného kurzu eura o 2,6% v roku 2010 a v roku 2011 o 0,2%.

V porovnaní s decembrovou predikciou ECB predpokladá marcová predikcia nižšiu úroveň cien ropy pre rok 2010, ako aj pre rok 2011 a rast cien neenergetických komodít by mal byť v porovnaní s predchádzajúcou prognózou miernejší tak v roku 2010, ako aj v roku 2011.

Výhľad svetového hospodárstva vykazuje výraznejšie známky zlepšenia. V blízkom období by malo byť oživenie naďalej podporované menovými a fiškálnymi stimulmi, ako aj obnovením obchodu a cyklu zásob. Niektoré z týchto faktorov sú dočasné, avšak zlepšovanie podmienok financovania by malo poskytnúť globálnemu oživeniu dlhodobejšiu podporu. Predpokladá sa však, že svetový hospodársky rast ostane pod úrovňou trendov predchádzajúcich období počas celého horizontu prognózy. Svetový reálny HDP mimo eurozóny by mal v roku 2010 dosiahnuť rast v priemere 4,2% a 4,0% v roku 2011. Vzhľadom na predpokladané oživenie svetového obchodu by mal byť rast na exportných trhoch eurozóny v porovnaní s predchádzajúcou prognózou vyšší, v roku 2010 by mal dosiahnuť úroveň 6,9% a v roku 2011 5,4%. V roku 2012 NBS predpokladá mierny nárast cien komodít a pokračujúce oživenie svetovej ekonomiky.

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

	Prognóza	Predpoklad na obdobie		
		2009	2010	2011
Ropa (USD/b)	december 2009	62,2	81,4	85,9
	marec 2010	-	75,1	79,8
Neenergetické komodity	december 2009	-22,3	24,7	4,0
	marec 2010	-	18,4	2,7

Zdroj: ECB.

- ¹ Technické predpoklady týkajúce sa vývoja úrokových sadzieb, energetických a neenergetických komodít sú založené na trhových očakávaniach s dátumom uzávierky 12. februára 2010.
- ² Podrobnejšie informácie o prognóze ECB je možné nájsť na www.ecb.int



3 STREDNODOBÁ PREDIKCIA EUROZÓNY

Hrubý domáci produkt eurozóny vo štvrtom štvrtroku 2009 zaznamenal už druhý štvrtrok po sebe rast. Obnovenie ekonomického rastu bolo ovplyvnené oživením svetového obchodu s následným nárastom exportu, ako aj dočasnými faktormi, medzi ktoré patrili fiškálne podporné balíky a pozitívny vývoj cyklu zásob. Keďže účinnosť niektorých faktorov sa postupne vytratí, HDP podporovaný exportom a postupným oživením domáceho dopytu by v roku 2010 mal rásť len mierne. V roku 2011 by malo dôjsť k zrýchleniu ekonomického rastu. Tempo rastu HDP by však nemalo dosahovať úrovne pred nástupom recesie. Spotreba by mala byť ovplyvňovaná neistými vyhlídkami týkajúcimi sa trhu práce a vysokou mierou úspor. Pomalší nárast súkromných investícií bude pravdepodobne tlmený vysokým podielom nevyužitých kapacít a očakávaným nízkym dopytom.

V porovnaní s decembrovou prognózou Euro-systému by mal byť vývoj hrubého domáceho produktu priaznivejší. Pre rok 2010 sa stred intervalu predikcie nezmenil, v roku 2011 však došlo k posunu predikčného intervalu nahor.

Po dosiahnutí najnižšej úrovne v treťom štvrtroku 2009 (-0,4%) sa inflácia vo štvrtom štvrtroku vrátila na kladné úrovne. Bolo to hlavne v dôsledku silného bázičného efektu minulého poklesu cien komodít. Vo februári 2010 dosiahla inflácia meraná harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien 0,9% (v januári 1,0%) a počas najbližších mesiacov by sa mala pohybovať okolo tejto úrovne. Následne by mala inflácia postupne rásť v dôsledku očakávaného postupného zvyšovania ekonomickej aktivity. Rast kompenzácií na zamestnanca by vzhľadom na vývoj na trhu práce mal ostať umiernený. Zamestnanosť by mala naďalej klesať a s tým spojený nárast produktivity by mal prispieť k významnému zníženiu rastu jednotkových nákladov práce z vysokých úrovní v roku 2009. To by mohlo umožniť mierny nárast ziskového rozpätia a čiastočne kompenzovať straty z roku 2009.

Rozpätie predikcie medziročného rastu HICP na rok 2010 sa mierne znížilo a naopak na rok 2011 sa vzhľadom na očakávané pokračovanie oživenia mierne zvýšilo.

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

		2009	2010	2011
HICP	december 2009	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7	0,8 – 2,0
	marec 2010	0,3	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1
Reálny HDP	december 2009	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5	0,2 – 2,2
	marec 2010	-4,0	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5
Súkromná spotreba	december 2009	-1,2 – -1,0	-0,2 – 0,8	0,2 – 1,8
	marec 2010	-1,0	-0,3 – 0,5	0,2 – 2,0
Spotreba vlády	december 2009	2,2 – 3,0	0,5 – 1,7	0,4 – 1,8
	marec 2010	2,5	0,1 – 1,1	0,2 – 1,6
Tvorba hrubého fixného kapitálu	december 2009	-11,3 – -10,5	-3,1 – -0,1	-1,7 – 2,3
	marec 2010	-10,8	-3,1 – -0,5	-1,1 – 2,9
Export (tovary a služby)	december 2009	-14,5 – -12,5	0,6 – 5,6	0,7 – 6,5
	marec 2010	-13,0	3,2 – 7,6	1,4 – 7,8
Import (tovary a služby)	december 2009	-12,6 – -11,0	0,4 – 4,6	0,8 – 5,4
	marec 2010	-11,6	1,9 – 5,7	0,7 – 6,5

Zdroj: ECB.



4 STREDNODOBÁ PREDIKCIA SR

4.1 REÁLNA EKONOMIKA

BEŽNÝ ÚČET

V rámci bilancie **bežného účtu** sa v roku 2009 zaznamenal pozitívnejší vývoj bilancie **zahraničného obchodu**, čo bolo ovplyvnené najmä rastom exportu koncom roku, vyplývajúcim z rýchlejšieho obnovovania zahraničného dopytu. Globálna ekonomická kríza sa v roku 2009 prejavila v prepade vývozu o 19,8 %. Strana dovozu však bola ovplyvnená ešte výraznejšie a dovoz poklesol o 23,4%, keď nižšie dovozy polotovarov boli sprevádzané poklesom dovozu investícií a tovarov na konečnú spotrebu. Vývoj dovoznej náročnosti v priebehu roku 2009 bol charakteristický jej výrazným poklesom v prvom polroku, čo bol možný dôsledok nižšej tvorby zásob. Aj napriek rastu dovoznej náročnosti v druhom polroku 2009 nedosahuje jej úroveň hodnoty z predchádzajúcich rokov.

V dôsledku predpokladaného pokračovania pozitívnejšieho vývoja zahraničného dopytu (v porovnaní s P4Q-2009) sa očakáva zvýšenie úrovni a dynamík vývozu v rokoch 2010 aj 2011. V roku 2012 sa očakáva pokračujúci rast vývozu v súvislosti s predpokladaným postupným oživovaním ekonomík našich významných obchodných partnerov. Dovozy by mal byť prarastovo ovplyvnený vývojom vývozu, čo by však v celom horizonte prognózy malo byť čiastočne kompenzované očakávanou nižšou dovoznou náročnosťou.

V súlade s predchádzajúcou prognózou sa po poklese vývozu a dovozu v roku 2009 o približne 20 % očakáva v rokoch 2010 a 2011 postupný návrat kladných dynamík vývozu a dovozu, ktoré by však mali byť (vzhľadom na očakávaný vývoj zahraničného dopytu) v roku 2010 vyššie, ako sa pôvodne predpokladalo. Podobný kladný vývoj dynamík je možné očakávať aj v roku 2012.

Výsledkom pôsobenia uvedených faktorov bolo zlepšenie celoročného salda zahraničného obchodu v roku 2010 v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. V ďalších rokoch sa očakáva ďalšie postupné zlepšovanie salda zahraničného

obchodu, a to predovšetkým vplyvom vyššieho zahraničného dopytu. V porovnaní s P4Q-2009 nedošlo k zmene predpokladov o novej investícii v automobilovom priemysle, ktorá by sa mala prejavovať od roku 2011 vo zvýšení objemov vývozu.

Mierne horšie saldo **bilancie služieb** v roku 2009 neovplyvnilo očakávania týkajúce sa vývoja tejto položky bežného účtu v rokoch 2010 a 2011. Naďalej sa predpokladá postupné znižovanie deficitu vyplývajúce z rastu zahraničného dopytu, ktoré by malo pokračovať aj v roku 2012. Vyššie príjmy občanov pracujúcich v zahraničí v roku 2009 (v porovnaní s predchádzajúcou predikciou) umožnili prehodnotenie očakávaní aj na ďalšie roky, čím by sa spolu s predpokladanými nižšími platbami úrokov (na základe zmeny štruktúry zahraničného dlhu vyplývajúcej z vývoja v roku 2009) mali prejavovať v miernejšom zlepšení **bilancie výnosov**. V roku 2012 sa v bilancii výnosov predpokladá podobný vývoj ako v roku 2011, teda pokračovanie pozitívneho vplyvu ďalšieho rastu príjmov občanov pracujúcich v zahraničí. Nové predpoklady o príjmoch a výdavkoch z fondov EÚ boli hlavným dôvodom zmeny salda **bilancie bežných transferov**. Nižší odhad príjmov zhoršil očakávané celoročné saldo bežných transferov v tomto a v budúcom roku. V roku 2012 sa vzhľadom na podobnú predpokladanú výšku príjmov z eurofondov ako v predchádzajúcom roku očakáva iba malá medzioročná zmena salda. Nižšie príjmy súvisia najmä s novým odhadom čerpania prostriedkov z Národného strategického referenčného rámca vzhľadom na aktuálny stav schvaľovania, kontrahovania, čerpania a indikatívneho plánu nových výziev na predkladanie žiadostí o nenávratný finančný príspevok. Odhad zhoršil očakávané celoročné saldo bežných transferov v tomto a budúcom roku.

Podiel **deficitu bežného účtu** na HDP by sa mal vplyvom odhadovaného pozitívnejšieho vývoja zahraničného dopytu v rokoch 2010 a 2011 v porovnaní s predchádzajúcou prognózou zlepšiť, pričom v roku 2012 sa očakáva pokračovanie priaznivého vývoja bežného účtu, najmä obchodnej bilancie.



TRH PRÁCE

Koncom roka 2009 pokračovalo postupné spomaľovanie **dynamiky kompenzácií** na zamestnanca, čo bolo pravdepodobne dôsledkom pomalšieho rastu základnej zložky mzdy v súvislosti s negatívnym vývojom ziskovosti korporácií, ako aj nižšieho objemu vyplateného odstupného. Za celý rok 2009 bol rast kompenzácií v súlade s očakávaniami NBS. Z revidovaných údajov vyplýva, že podstatná časť tohto rastu nastala v druhom polroku 2009, čo by malo pozitívne ovplyvniť dynamiku vývoja kompenzácií v roku 2010 v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. Na rast kompenzácií na zamestnanca v roku 2010 by mohol prorasťovo pôsobiť aj impulz vyplývajúci z rastu odpracovaných hodín, ktorý sa začal prejavovať už koncom roka 2009, ako aj mierne zrýchlenie produktivity práce.

V roku 2011 sa očakáva mierne spomalenie rastu kompenzácií na zamestnanca v porovnaní s P4Q-2009 z dôvodu nižšej očakávanej inflácie v roku 2010, čo by sa malo následne prejavovať aj pri mzdových vyjednávaniach, ako aj vplyvom bazického efektu z predchádzajúceho roka. Vzhľadom na oživenie ekonomickej aktivity a s tým spojeným rastom produktivity a inflácie sa v roku 2012 očakáva pokračovanie ďalšieho rastu kompenzácií na zamestnanca v porovnaní s predchádzajúcimi obdobiami.

Postupný pokles **zamestnanosti** pokračoval aj koncom roka 2009. Zároveň však koncom roka 2009 začalo dochádzať k nárastu počtu odpracovaných hodín, čo súviselo s postupným náběhom výroby v jednotlivých podnikoch.

Napriek oživovaniu ekonomickej aktivity sa ešte neočakávajú dostatočne pozitívne impulzy na trhu práce a za celý rok 2010 by mala zamestnanosť rovnako ako v P4Q-2009 poklesnúť. Predpokladá sa, že oživovanie ekonomickej aktivity sa v prvom rade odrazí na raste počtu odpracovaných hodín v dôsledku efektívneho využívania pracovných kapacít a zvyšovania produktivity práce, až následne bude dochádzať k zamestnávaniu nových pracovných síl.

V rokoch 2011 – 2012 sa očakáva mierny rast zamestnanosti súvisiaci s oživovaním ekonomickej aktivity.

Koncom roka 2009 došlo k výraznému rastu počtu **nezamestnaných**, čo sa odrazilo vo vyššej miere nezamestnanosti oproti očakávaniam. Vzhľadom na to, že v roku 2010 sa neočakáva pozitívnejší vývoj zamestnanosti, miera nezamestnanosti by v aktuálnej predikcii mala dosiahnuť vyššiu úroveň ako v P4Q-2009. V rokoch 2011 – 2012 by malo so zrýchľovaním ekonomického rastu dôjsť k postupnému oživeniu trhu práce a k miernemu poklesu miery nezamestnanosti.

HDP

V súlade s predpokladmi v P4Q-2009 zaznamenal HDP v poslednom štvrťroku 2009 ďalší medzištvrtročný rast, čím sa potvrdilo postupné oživovanie slovenskej ekonomiky. Rast HDP bol pozitívne ovplyvnený najmä akceleráciou exportu, ale aj pokračujúcim rastom spotrebiteľského dopytu.

Za celý rok 2009 poklesol HDP rovnako, ako prognózovala NBS. Z hľadiska jednotlivých komponentov prispel k poklesu najmä prepad exportu, ako aj znižovanie domáceho dopytu vplyvom poklesu investícií, zásob a súkromnej spotreby. Konečná spotreba verejnej správy zaznamenala v roku 2009 mierny rast. Čistý export prispel pozitívne k rastu HDP, nakoľko pokles dovozov prevyšoval nepriaznivý vývoj exportu.

V roku 2010 sa očakáva rast domáceho dopytu na mierne vyššej úrovni ako v predchádzajúcej predikcii. V rámci domáceho dopytu by mala oproti P4Q-2009 rýchlejšie rásť konečná spotreba domácností a tvorba fixného kapitálu. Tento vyšší rast by mal byť čiastočne kompenzovaný pomalším rastom konečnej spotreby verejnej správy. Vplyvom výraznejšieho oživovania zahraničného dopytu sa očakáva aj zrýchlenie rastu exportov a v súvislosti s dovoznou náročnosťou aj importov v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. Z hľadiska príspevku čistého exportu k rastu HDP dôjde tak len k jeho miernemu zlepšeniu. Celkovo sa z uvedených dôvodov predpokladá mierne zrýchlenie ekonomického rastu oproti P4Q-2009.

V strednodobom horizonte sa predpokladá v súvislosti s pozitívnejším vývojom svetovej ekonomiky rýchlejšie oživenie ekonomickej aktivity ako v decembrovej predikcii. Vyšší zahraničný dopyt by mal vplyvať na pokračujúci rast exportnej

výkonnosti slovenskej ekonomiky v roku 2011 s ďalším zrýchlením v roku 2012. Tento vývoj sa následne premietne do rýchlejšieho rastu domáceho dopytu. Podobne ako v minulej predikcii aj v roku 2011 by malo k akcelerácii ekonomického rastu prispieť aj rozšírenie výroby v automobilovom priemysle.

V roku 2012 sa predpokladá pokračovanie rastu ekonomiky SR na podobnej úrovni ako v predchádzajúcom roku, pričom príspevok domáceho dopytu predstavuje hlavný prorastový faktor.

Domáci dopyt

Po poklese v roku 2009 by mala **konečná spotreba domácností** v nasledujúcom roku postupne rásť. V súvislosti s rýchlejšim rastom kompenzácií na zamestnanca a následne aj disponibilného príjmu domácností by mal byť rast súkromnej spotreby v roku 2010 rýchlejší ako v predchádzajúcej predikcii. Nárast spotrebných výdavkov domácností by sa mal v roku 2010 premietnuť aj do postupného znižovania miery úspor. V strednodobom horizonte sa očakáva pokračovanie rastu spotreby domácností v súvislosti s vývojom trhu práce podobne ako v P4Q-2009.

Fixné investície zaznamenali v roku 2009 výrazný prepád v dôsledku nízkeho zahraničného dopytu, ktorý negatívne ovplyvnil ziskovosť firiem a následne spôsobil pokles ich investičných aktivít. V roku 2010 sa predpokladá v porovnaní s decembrovou prognózou zrýchlenie rastu investícií, ku ktorému by malo prispieť hlavne investovanie formou PPP projektov v oblasti infraštruktúry (ich vplyv bol posunutý do roku 2010, keďže v roku 2009 sa neprejavil v očakávanej miere), ako aj rozšírenie výroby v automobilovom priemysle. V rokoch 2011 – 2012 sa očakáva mierny rast investícií do strojov a stavieb v súvislosti s oživovaním ekonomickej aktivity.

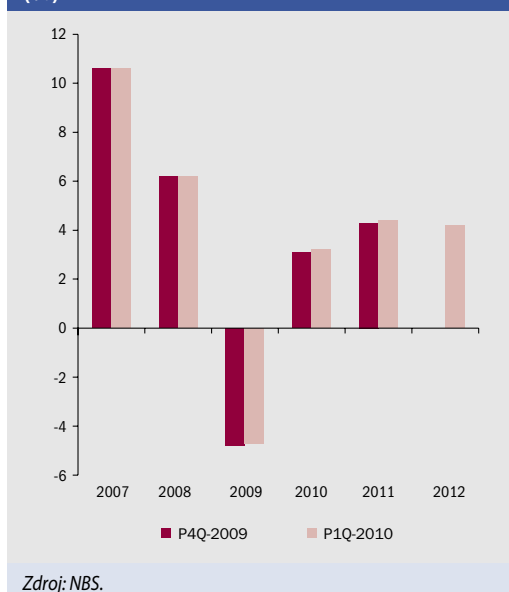
Počas roka 2009 dochádzalo k znižovaniu stavu zásob, avšak v nižšej miere ako NBS očakávala v P4Q-2009. Zmena stavu zásob tak prispela miernejšie k poklesu HDP. V roku 2010 by malo v súvislosti s oživovaním ekonomickej aktivity dochádzať k postupnému zvyšovaniu stavu zásob, a teda k ich kladnému príspevku k ekonomickému rastu. V strednodobom horizonte by mal byť vplyv zásob na HDP zanedbateľný.

Čistý export

Koncom roka 2009 došlo k zlepšovaniu exportnej výkonnosti ekonomiky v porovnaní s očakávaniami. Objem importov však naďalej zostal na nízkych úrovniach (nízky domáci dopyt a znižovanie dovozných náročností exportov). Tento vývoj sa prejavil v kladnom príspevku čistého exportu k rastu HDP. V roku 2010 sa predpokladá pozitívnejší vývoj v zahraničnom dopyte ako v minulej predikcii, exportná výkonnosť by sa mala naďalej zvyšovať a v súvislosti s rastom domáceho dopytu by mal aj dovoz vykázať vyšší nárast. Čistý export však bude prispievať k rastu HDP zrejme podobne negatívne ako v P4Q-2009, čo súvisí hlavne s jeho kladným príspevkom v roku 2009 a s očakávaným rastom stavu zásob v ekonomike. V strednodobom horizonte by mal rovnako ako v predchádzajúcej predikcii pokračovať rast exportnej výkonnosti, ku ktorému by malo pozitívne prispieť aj rozšírenie produkcie v automobilovom priemysle v roku 2011.

V aktuálnej strednodobej predikcii sú riziká vo vývoji HDP vybilancované. Riziká smerom k vyššiemu rastu HDP súvisia s rýchlejšim oživením zahraničného dopytu, ktoré by sa mohlo premietnuť do výraznejšieho rastu exportnej výkonnosti a následne aj do pozitívnejšieho vývoja domáceho dopytu. Rizikom smerom nahor je aj vyšší rast konečnej spotreby domácností v súvislosti s možným rýchlejšim rastom kompenzácií

Graf 1 Predikcia rastu HDP v stálych cenách (%)



na zamestnanca a realizácia ďalších balíčkov PPP projektov, s ktorými sa v aktuálnej predikcii neuvažuje. Rizikom smerom nadol je vplyv nevyhnutných konsolidácií verejných financií v krajinách EÚ na domáci aj zahraničný dopyt, ako aj ukončenie globálnych stimulačných opatrení. Negatívne môže ovplyvniť vývoj HDP aj vyššia ako predpokladaná dovozná náročnosť, ktorá by sa mohla prejavíť vo vyššom dovoze.

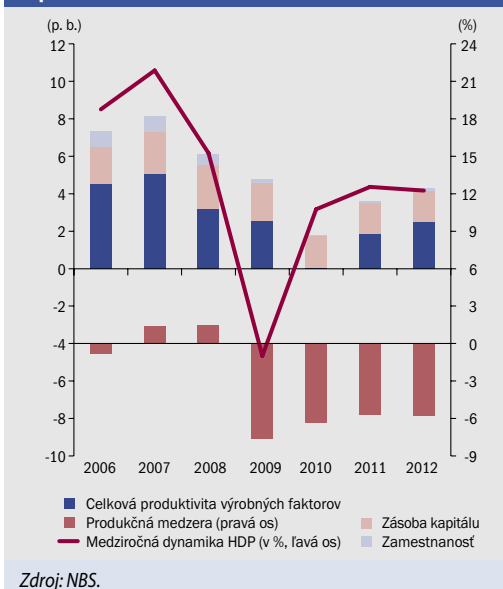
POTENCIÁL HDP A PRODUKČNÁ MEDZERA

Hospodárska kríza v roku 2009 ovplyvnila nielen skutočnú, ale aj potenciálnu (rovnovážnu) výkonnosť slovenskej ekonomiky. Zatiaľ čo v predkrízovom období sa pre roky 2009 – 2011 očakávalo spomalenie výrazného tempa rastu potenciálneho produktu ťahaného najmä zvyšujúcou sa celkovou produktivitou výrobných faktorov (TFP) približne k 4% ročne, v skutočnosti vplyvom krízy nedošlo iba k spomaleniu, ale k dočasnej stagnácii potenciálneho produktu. Prepad investičnej aktivity a zhoršenie situácie na trhu práce v roku 2009 sa podpísali nielen pod pokles skutočne vyprodukovaného HDP, ale cez nižšiu tvorbu kapitálu a rastúcu mieru rovnovážnej nezamestnanosti (NAIRU) utlmili aj dynamiku potenciálneho rastu HDP.

Napriek tomu bol odhadovaný rast potenciálneho produktu v roku 2009 relatívne vysoký, keďže vplyvom základného efektu dynamických medzištvrtročných rastov v priebehu roka 2008 dosiahol 4,8%. V roku 2010 by mal potenciálny HDP rásť tempom 1,8% a v nasledujúcich rokoch by mal v súlade s postupným oživením a ústupom krízy akcelerovať (3,6% v roku 2011 a 4,3% v roku 2012).

V roku 2010 by TFP mala rásť len mierne, no už začiatkom roka 2011 sa očakáva jej výraznejší rast spojený so spustením výroby nového automobilu. Tento rast by mal následne pokračovať, avšak už nie na takých úrovniach, aké boli dosahované v čase prílevu veľkých PZI. Akumulácia kapitálu na horizonte prognózy má podobnú trajektóriu, keďže v dôsledku negatívneho vývoja investičnej aktivity v roku 2009 sa spomaľuje a jej príspevky k rastu potenciálneho produktu ostávajú do roku 2012 na nižších úrovniach ako v období pred krízou. Čo sa týka rovnovážnej zamestnanosti, jej príspevky k rastu potenciálneho HDP dosahovali v predkrízových rokoch 2006 – 2008 priemerne 0,7 percentuálneho bodu. V tomto období po-

Graf 2 Príspevky k rastu potenciálu HDP a produkčná medzera



Zdroj: NBS.

klesla NAIRU z 13,5% v roku 2006 na 11,1% v roku 2008. Kríza a jej dôsledky na trhu práce spôsobili opätovný nárast NAIRU v roku 2010 na 12,1%. Hoci na horizonte prognózy NAIRU pomaly klesá, príspevky rovnovážnej zamestnanosti k rastu potenciálneho produktu ostávajú blízke nule z dôvodu postupného starnutia domácej populácie a stagnácie vývoja pracovnej sily.

Vzhľadom na výrazný prepád skutočného HDP došlo v roku 2009 k otvoreniu zápornej produkčnej medzery na úrovni -7,7%. Na horizonte prognózy sa očakáva jej postupné uzatváranie a v roku 2012 by produkčná medzera mala dosiahnuť úroveň -5,8%. Znamená to, že pohľad na cyklickú pozíciu ekonomiky sa oproti predchádzajúcej predikcii nemení, lebo aj strednodobý výhľad jej výkonnosti ostal v porovnaní s P4Q-2009 rovnaký.

4.2 INFLÁCIA

Medziročná miera inflácie dosiahla v januári a vo februári 2010 záporné a historicky najnižšie hodnoty. Vývoj HICP inflácie bol charakterizovaný spomalením dynamiky cien služieb a prehĺbením medziročného poklesu cien energií. Ceny priemyselných tovarov bez energií naďalej medziročne klesali. Naopak v cenách spracovaných, ako aj nespracovaných potravín pokračovalo zrýchľovanie dynamiky.

V porovnaní s P4Q-2009 bol skutočný vývoj inflácie v posledných mesiacoch nižší o 0,3 percentuálneho bodu. Najväčší rozdiel bol zaznamenaný v cenách energií v dôsledku pomalšej dynamiky cien pohonných látok a výraznejšieho poklesu regulovaných cien energií oproti odhadom. V cenách pohonných látok sa prejavilo zníženie spotrebnej dane z nafty od februára 2010 s tlmiacim príspevkom do celkovej inflácie o 0,13 percentuálneho bodu.

Podobne pomalšia dynamika v porovnaní s predchádzajúcou predikciou bola zaznamenaná aj v cenách priemyselných tovarov bez energií a v cenách služieb, čo bolo ovplyvnené stagnujúcim dopytom. Naopak rýchlejšiu dynamiku v porovnaní s P4Q-2009 zaznamenali ceny potravín, tak spracovaných, ako aj nespracovaných.

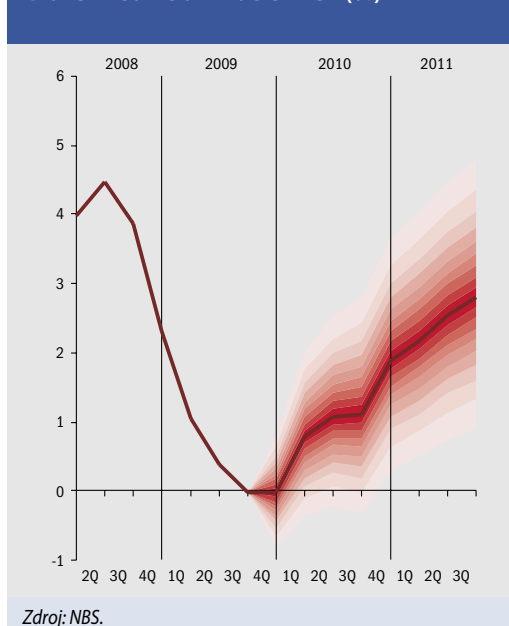
V porovnaní s P4Q-2009 je aktuálna predikcia priemernej ročnej inflácie na rok 2010 a 2011 nižšia. V roku 2010 by to malo byť ovplyvnené pomalšou dynamikou inflácie v posledných mesiacoch (v cenách služieb a priemyselných tovarov bez energií), než sa očakávalo, ako aj výraznejším poklesom regulovaných cien energií a znížením spotrebnej dane z nafty (ktoré sa v predchádzajúcej predikcii nečakalo). Na druhej strane bol zaznamenaný aktuálny vyšší rast v cenách potravín.

Predikcia na rok 2011 predpokladá v porovnaní s P4Q-2009 mierne zníženie priemerného medziročného tempa rastu HICP predovšetkým v dôsledku očakávanej pomalšej dynamiky cien služieb.

V rámci štruktúry inflácie sa v cenách spracovaných potravín, ako aj nespracovaných potravín, ako bolo už bolo spomínané, predpokladá v porovnaní s P4Q-2009 vyššia dynamika cien v období rokov 2010 – 2011. Takýto vývoj bude zapríčinený predovšetkým výraznejším rastom cien potravín v poslednom období. V roku 2012 by malo dôjsť k spomaleniu dynamiky cien potravín (spracovaných) vplyvom očakávaného spomalenia dynamiky cien agrokodmít.

V horizonte rokov 2010 – 2011 by mala dynamika cien priemyselných tovarov bez energií vzhľadom na vývoj v posledných mesiacoch dosiah-

Graf 3 Predikcia inflácie HICP (%)



nuť nižšiu úroveň v porovnaní s predpokladmi v P4Q-2009. V roku 2012 by v dôsledku pokračovania oživovania svetového dopytu mala byť dynamika cien priemyselných tovarov oproti roku 2011 vyššia. V cenách služieb sa spomalenie ekonomickej aktivity prejavuje v posledných mesiacoch v nízkej dynamike, ktorá dosiahla nižšie hodnoty, ako bol predpoklad v P4Q-2009. Počas celého roku 2010 by však mali služby zaznamenávať postupné zrýchľovanie svojej dynamiky, ale na nižšej úrovni. Podobný vývoj by mal pokračovať aj v rokoch 2011 – 2012.

Administratívne ceny by mohli dosiahnuť dynamiku na úrovni -3,4 % v priemere za rok 2010, 3,3 % v roku 2011 a 5,5 % v roku 2012 (v P4Q-2009 to bolo 0,9 % v roku 2010 a 3,2 % v roku 2011). Pokles dynamiky administratívnych cien v roku 2010 oproti predpokladom z P4Q-2009 je spôsobený najmä výraznejším poklesom regulovaných cien v januári 2010.

Na základe vyhodnotenia rizík možno považovať strednodobú predikciu inflácie za realistickú, pričom žiadny z vybraných faktorov ovplyvňujúcich infláciu nevykazuje výrazné riziko. Naplnenie rizík by mohlo posunúť infláciu k mierne vyšším úrovniam na celom horizonte prognózy.



Tabuľka 3 Strednodobá predikcia (P1Q-2010) základných makroekonomických ukazovateľov

	2009	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	Skutočnosť	Prognoza			Rozdiel v porovnaní s P4Q-2009		
Ceny (medziročná dynamika v %)							
Inflácia meraná HICP (priemer)	0,9	0,7	2,4	2,9	-0,5	-0,1	-
Inflácia meraná CPI (priemer)	1,6	1,0	2,2	3,3	-0,9	-0,9	-
ULC (kompenzácie na zamestnanca v b. c./produktivita práce ESA 95 v s. c.)	7,2	-2,1	1,4	2,7	0,2	-0,6	-
Produktivita práce ESA 95 (HDP s. c./zamestnanosť ESA 95)	-2,4	4,5	4,0	3,8	0,1	0,2	-
Kompenzácie na zamestnanca (b. c.)	4,7	2,3	5,4	6,6	0,3	-0,4	-
Ekonomická aktivita (medziročná dynamika v %, ak nie je uvedené inak)							
HDP reálny	-4,7	3,2	4,4	4,2	0,1	0,1	-
Konečná spotreba domácností	-0,7	1,4	3,8	4,1	1,3	0,0	-
Konečná spotreba verejnej správy	2,8	1,6	2,0	0,2	-1,4	-0,7	-
Tvorba hrubého fixného kapitálu	-10,5	3,6	0,7	3,5	0,6	-1,0	-
Vývoz tovarov a služieb	-16,5	14,2	6,5	6,8	7,5	0,0	-
Dovoz tovarov a služieb	-17,6	16,0	4,8	5,8	7,6	0,4	-
Hrubý disponibilný dôchodok domácností, reálny	-0,2	2,2	3,4	4,0	1,3	-0,4	-
Output gap (% z potenciálneho produktu)	-7,7	-6,4	-5,7	-5,8	0,0	0,0	-
Trh práce							
Zamestnanosť podľa ESA 95 (medziročná dynamika v %)	-2,4	-1,3	0,4	0,4	-0,1	-0,1	-
Miera nezamestnanosti podľa VZPS (%)	12,1	14,0	13,6	13,3	1,4	1,1	-
Platobná bilancia							
Otvorenosť ekonomiky (% HDP)	139,8	154,0	154,9	157,1	13,3	14,3	-
Obchodná bilancia (% HDP)	1,9	1,2	2,2	2,6	1,5	1,0	-
Bilancia služieb (% HDP)	-2,0	-1,6	-1,3	-1,1	-0,1	0,0	-
Bežný účet (% HDP)	-3,2	-3,2	-1,6	-0,7	1,2	0,6	-
Bežný a kapitálový účet (% HDP)	-2,5	-1,6	0,3	1,1	0,5	0,3	-

Zdroj: NBS.

