



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



STREDNODOBÁ PREDIKCIA

2. 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
15. júna 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	6
3	STREDNODOBÁ PREDIKCIA EUROZÓNY	7
4	STREDNODOBÁ PREDIKCIA SR	9
4.1	Reálna ekonomika	9
	Bežný účet	9
	Trh práce	9
	HDP	11
	Potenciál HDP a produkčná medzera	12
4.2	Inflácia	13
	ZOZNAM BOXOV	
Box 1	Riziká nenaplnenia predikcie miery nezamestnanosti	10
Graf A	Príspevky ukazovateľov trhu práce k nezamestnanosti	10
	ZOZNAM GRAFOV	
Graf 1	Predikcia rastu HDP v stálych cenách	12
Graf 2	Produkčná medzera	12
Graf 3	Príspevky k rastu potenciálneho HDP	13
Graf 4	Predikcia inflácie HICP	14
	ZOZNAM TABULIEK	
Tab. 1	Technické predpoklady	6
Tab. 2	Predikcia vybraných ukazovateľov eurozóny	7
Tab. 3	Strednodobá predikcia (P2Q-2010) základných makroekonomických ukazovateľov	15



1 ZHRNUTIE

Aktuálna strednodobá predikcia P2Q-2010 pracovala s priaznivejšími predpokladmi vo vývoji zahraničného dopytu, ako aj s odhadmi vyšších zahraničných cien a cien komodít. Očakávania v oblasti vývoja zahraničného dopytu pozitívne ovplyvnili vývoj ekonomiky SR v porovnaní s odhadmi v predchádzajúcej predikcii.

V prvom štvrtroku 2010 podľa rýchleho odhadu ŠÚ SR¹ pokračoval medzištvrtročný rast HDP rýchlejším tempom, ako sa očakávalo. K pozitívnejšiemu rastu v danom období prispel čistý export. V nasledujúcich štvrtrokoch sa očakáva pokračovanie mierneho medzikvartálneho rastu ekonomiky, čo by sa spolu s aktuálnym vývojom malo prejavovať vyšším rastom HDP v roku 2010. V rámci jednotlivých komponentov HDP by sa pomalší rast reálnych importov z dôvodu vyššej dynamiky dovozných cien mal prejavovať v lepšom príspevku čistého exportu a následne aj v raste domáceho dopytu. Konečná spotreba domácností by mala vzrásť len mierne v dôsledku mierneho rastu kompenzácií a pokračujúceho poklesu zamestnanosti. Spotreba verejnej správy by mala naďalej kladne prispievať k rastu ekonomiky. Oživenie ekonomickej aktivity by sa malo premietnuť aj v postupnom náraste investičnej aktivity. Rast tvorby fixného kapitálu v roku 2010 by však mal byť spôsobený hlavne investovaním do infraštruktúry formou PPP projektov a investíciou v automobilovom priemysle. Vplyvom rastu zahraničného dopytu sa očakáva zvyšovanie exportov a následne aj rast dovozov. Čistý export by mal k rastu HDP prispievať negatívne, čo je ovplyvnené poklesom dovoznej náročnosti v roku 2009, ako aj postupným zvyšovaním domáceho dopytu a obnovením stavu zásob v ekonomike. Na trhu práce sa v aktuálnom roku očakáva pretrvávanie nepriaznivej situácie. Zamestnanosť by mala ďalej klesať hlavne začiatkom roka, pričom očakávané mierne oživenie by mala dosiahnuť len v druhej polovici roka. Tento vývoj sa následne premietne vo vyššej miere nezamestnanosti na celom horizonte prognózy. Vývoj cien v roku 2010 je zatiaľ charakterizovaný zrýchľovaním medziročného tempa rastu cien energií a potravín pri stagnácii dynamiky cien služieb a cien priemyselných tovarov bez energií.

V strednodobom horizonte sa predpokladá pokračovanie oživovania zahraničného dopytu, čo by spolu s očakávaným rozšírením produkcie v automobilovom priemysle v roku 2011 malo viesť k rastu exportnej výkonnosti slovenskej ekonomiky. V rámci domáceho dopytu sa očakáva rast investičnej aktivity v súlade s postupným oživovaním ekonomiky a čiastočne k tomu prispeje aj pokračovanie PPP projektov v oblasti infraštruktúry. Očakávaná konsolidácia verejných financií by sa mala prejavovať v miernom spomaľovaní rastu konečnej spotreby verejnej správy. Postupné zvyšovanie produkcie by sa malo premietajúť aj do rastu zamestnanosti a kompenzácií. Pozitívny vývoj na trhu práce sa následne prejaví v rýchlejšom raste spotreby domácností. Rastúca ekonomická aktivita by mala viesť aj k akcelerácii inflácie v strednodobom horizonte.

V porovnaní s predchádzajúcou predikciou sa v roku 2010 očakáva rýchlejší rast HDP v dôsledku vyššieho príspevku čistého exportu. Zlepšenie čistého exportu je však čiastočne kompenzované pomalším rastom súkromnej spotreby v dôsledku výraznejšieho prepadu zamestnanosti oproti P1Q-2010. Negatívnejší vývoj zamestnanosti sa premietne aj do vyššej miery nezamestnanosti v porovnaní s predchádzajúcou predikciou na celom horizonte prognózy. Zo strednodobého hľadiska sa očakáva podobný vývoj ekonomiky ako v predchádzajúcej predikcii, s mierne rýchlejším rastom takmer všetkých komponentov HDP, ako aj so zlepšením vývoja na trhu práce v roku 2012.

V aktuálnej strednodobej predikcii HDP prevládajú riziká smerom nadol, najmä v súvislosti s očakávaným vplyvom nevyhnutných konsolidácií verejných financií v SR i v krajinách EÚ. Pozitívne očakávania z oživovania zahraničného dopytu sa môžu po odznení efektov stimulačných opatrení zmierniť.

Strednodobú predikciu inflácie možno na základe vyhodnotenia rizík považovať za realistickú, keďže žiadny z vybraných faktorov ovplyvňujúcich infláciu nevykazuje výrazné riziko. Na strane prorastových rizík je vývoj importných cien, ktoré môžu v dôsledku rýchlejšieho oživenia

¹ Aktuálna predikcia HDP je založená na údajoch z rýchleho odhadu ŠÚ SR za 1. štvrtrok 2010, v rámci ktorého však nie sú publikované údaje za jednotlivé komponenty HDP. Informácie o štruktúre HDP v 1. štvrtroku 2010 v čase uzatvorenia predikcie neboli k dispozícii.



ekonomickej aktivity, ako aj vyšších cien energií rásť rýchlejšie, ako je aktuálny predpoklad. Prorastovým rizikom môže byť aj možný rýchlejší rast miezd. Medzi riziká, ktoré by mohli pôsobiť na infláciu prorastovo, ale aj tlmiačo, patrí konsolidácia verejných financií, ktorá by cez vyššie nepriame dane mohla zvýšiť infláciu alebo prostredníctvom znižovanie výdavkov znížiť ag-

regátny dopyt, a tak tmiť inflačné tlaky. Výsledný vplyv konsolidácie verejných financií bude závisieť od charakteru prijatých opatrení. Rovnako obojstranný vplyv môže mať zmena formy regulácie cien energií v dôsledku končiaceho sa regulačného obdobia a začiatku nového v roku 2011, prípadne ďalšia liberalizácia na trhu energií pre domácnosti.



2 TECHNICKÉ PREDPOKLADY A MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Technické predpoklady strednodobej prognózy, ako aj vývoj medzinárodnej ekonomiky sú prevzaté z júrovej prognózy Eurosystemu (Eurosystem Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area).²

Technické predpoklady týkajúce sa vývoja úrokových sadzieb, energetických a neenergetických komodít sú založené na trhových očakávaniach s dátumom uzávierky 20. mája 2010. Priemerné krátkodobé úrokové sadzby by mali v roku 2010 dosiahnuť 0,8% a v roku 2011 úroveň 1,1 %. Nominálne výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne by na základe trhových očakávaní mali dosiahnuť v priemere 3,9% v roku 2010 a následne vzrásť na 4,2% v roku 2011. Základný scenár prognózy berie do úvahy zlepšenie podmienok financovania a predpokladá, že v horizonte prognózy sa rozpätia medzi úrokovými sadzbami bankových úverov a vyššie spomenutými sadzbami mierne 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 79,5 USD a v roku 2011 úroveň 83,7 USD. Ceny neenergetických komodít v amerických dolároch by mali v roku 2010 vzrásť o 17,9 % a v roku 2011 o 1,2 %. Prognóza na celom horizonte predpokladá, že bilaterálny výmenný kurz EUR/USD zostane nezmenený na úrovni priemeru za desať pracovných dní končiacich sa dňom uzávierky. To implikuje priemerný výmenný kurz EUR/USD 1,30 na rok 2010 a 1,26

na rok 2011. Efektívny výmenný kurz eura by sa mal v roku 2010 priemerne znehodnotiť o 6,4% a v roku 2011 o ďalších 1,8 %.

V porovnaní s marcovou predikciou ECB, júnová prognóza Eurosystemu predpokladá na celom horizonte prognózy vyššiu úroveň cien ropy, o niečo miernejší rast cien neenergetických komodít, výrazne slabšiu úroveň výmenného kurzu EUR/USD a aj vyššiu mieru znehodnotenia efektívneho kurzu eura.

Výhľad svetového hospodárstva vykazuje výraznejšie známky zlepšenia, ako predpokladala marcová prognóza ECB. V druhom polroku by sa malo globálne oživenie dočasne spomaliť v dôsledku toho, že niektoré faktory, ktoré stimulovali oživenie, prestanú pôsobiť. Medzi ne patria predovšetkým fiškálne stimuly a cyklus zásob. Následne by však svetový ekonomický rast mal byť podporený zlepšením podmienok financovania, ako aj nárastom dôvery a zlepšením situácie na trhu práce. Jeho úroveň by však v horizonte prognózy mala byť nižšia v porovnaní s trendmi pozorovanými v minulosti, keďže predovšetkým vyspelé ekonomiky sa zotavujú z finančnej krízy len pomaly. Rast svetového HDP (bez eurozóny) by mal dosiahnuť 4,7% v roku 2010 a 4,1% v roku 2011. Exportné trhy eurozóny by mali v roku 2010 vzrásť o 8,6% a v roku 2011 o 6 %. 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)

	Dátum zverejnenia	Predpoklad na obdobie	
		2010	2011
Ropa (USD/b)	marec 2010	75,1	79,8
	jún 2010	79,5	83,7
Neenergetické komodity	marec 2010	18,4	2,7
	jún 2010	17,9	1,2
Výmenný kurz USD/EUR	marec 2010	1,38	1,38
	jún 2010	1,30	1,26

Zdroj: ECB.

² Podrobnejšie informácie o prognóze ECB je možné nájsť na www.ecb.int <http://www.ecb.int/pub/pub/mopo/html/index.en.html?skey=staff+macroeconomic+projections>



3 STREDNODOBÁ PREDIKCIA EUROZÓNY

Reálny hrubý domáci produkt eurozóny v 1. štvrtroku 2010 mierne vzrástol. K jeho rastu výraznejšie prispela tvorba zásob. Naopak, tlmiačo na ekonomiku pôsobilo ukončenie vládnej podpory nákupu automobilov a nepriaznivé poveternostné podmienky. V 2. štvrtroku by mal byť rast HDP podstatne silnejší a mal by profitovať z oživenia aktivity v stavebníctve. Avšak po zvyšok roka 2010 by mal byť rast hospodárstva mierny, lebo sa budú postupne vytrácať efekty fiškálnych stimulov a cyklu zásob. V ďalšom období by sa malo ekonomické oživenie posilniť vďaka postupnému rastu domáceho dopytu. Prorastovo by mal pôsobiť aj zahraničný dopyt. V celom horizonte prognózy by mala na ekonomiku prorastovo pôsobiť menová politika a realizované opatrenia zamerané na podporu fungovania finančných trhov. Oživenie exportu v horizonte prognózy stimulované zahraničným dopytom a vyššou konkurencieschopnosťou by sa však mali prejavovať v HDP pozitívne tak v roku 2010, ako aj v roku 2011. Rast HDP v rokoch 2010 a 2011 by však mal zostať pod úrovňami, ktoré dosahoval pred krízou. Dôvodom bude reštrukturalizácia bilancii vo viacerých sektoroch, vysoká nezamestnanosť,

pretrvávajúca relatívne vysoká úroveň preventívnych úspor a nízky rast príjmov. Súčasne výhľad ekonomického rastu berie do úvahy aj prebiehajúcu fiškálnu konsolidáciu. Rast potenciálneho HDP by mal byť len mierny, pričom odhadovaná medzera výstupu by sa mala v priebehu prognózy mierne zúžiť, naďalej však zostane záporná.

V porovnaní s marcovou prognózou ECB by mal byť vývoj hrubého domáceho produktu v roku 2010 priaznivejší, v roku 2011 by však tempo jeho rastu malo byť miernejšie.

Po výraznejšom náraste inflácie v marci 2010 prognóza predpokladá jej ďalší mierny rast aj v druhom polroku. Tento trend by mal byť ovplyvnený predovšetkým bázickým efektom vyplývajúcim z minulých poklesov cien potravín. V súlade s očakávaným spomalením rastu cien energií by sa v ďalšom období mala úroveň inflácie zmierniť. V prípade HICP inflácie bez cien energií a potravín prognóza predpokladá v celom horizonte jej postupný nárast. Ten by mal byť ovplyvnený posilňovaním ekonomickej aktivity a zlepšovaním situácie na trhu práce.

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

	Dátum zverejnenia	Skutočnosť	Predikcia na obdobie	
		2009	2010	2011
Inflácia HICP	marec 2010		0,8 – 1,6	0,9 – 2,1
	jún 2010	0,3	1,4 – 1,6	1,0 – 2,2
Reálny HDP	marec 2010		0,4 – 1,2	0,5 – 2,5
	jún 2010	-4,1	0,7 – 1,3	0,2 – 2,2
Súkromná spotreba	marec 2010		-0,3 – 0,5	0,2 – 2,0
	jún 2010	-1,2	-0,2 – 0,4	-0,2 – 1,6
Spotreba vlády	marec 2010		0,1 – 1,1	0,2 – 1,6
	jún 2010	2,6	0,3 – 1,3	-0,3 – 1,1
Tvorba hrubého fixného kapitálu	marec 2010		-3,1 – -0,5	-1,1 – 2,9
	jún 2010	-10,8	-3,4 – -1,2	-2,1 – 2,7
Export (tovary a služby)	marec 2010		3,2 – 7,6	1,4 – 7,8
	jún 2010	-13,2	5,5 – 9,1	1,1 – 7,9
Import (tovary a služby)	marec 2010		1,9 – 5,7	0,7 – 6,5
	jún 2010	-12,0	3,8 – 7,0	0,4 – 6,8

Zdroj: ECB.



Z hľadiska externých faktorov bude inflácia prarastovo ovplyvňovaná v roku 2010 rastom cien komodít a oslabením kurzu eura. Tento vplyv by sa však mal v roku 2011 vytratiť. Z pohľadu domácich cenových tlakov by sa v roku 2010 mal výrazne spomaliť rast hodinových kompenzácií. Spolu s výraznejším oživením produktivity práce by tak v roku 2010 malo dôjsť k podstatnému spomaleniu rastu jednotkových nákladov práce. Ten by sa následne mal len mierne zrýchliť. Na druhej strane predpokladá prognóza v roku

2010 výrazný nárast ziskových marží, ktorý by mal pokračovať aj v ďalšom období, podporovaný rastom ekonomickej aktivity a miernym mzdovým vývojom.

Na rok 2010 sa v porovnaní s marcovou predikciou zvýšila spodná hranica predikčného rozpätia medziročného rastu HICP (horná sa nezmenila), na rok 2011 sa predikčný interval mierne zvýšil.



4 STREDNODOBÁ PREDIKCIA SR

4.1 REÁLNA EKONOMIKA

BEŽNÝ ÚČET

V rámci bilancie **bežného účtu** bol v prvom štvrtroku 2010 zaznamenaný vývoj bilancie **zahranického obchodu** v súlade s očakávaniami, keď 17 % dynamika vývozu bola sprevádzaná iba 10 % dynamikou dovozu (pri iba mierne horšom salde v porovnaní s očakávaniami). Takýto vývoj bol na strane vývozu výsledkom obnovovania zahraničného dopytu. Výraznejšie oživenie exportnej výkonnosti sa tak v súlade s očakávaniami prejavilo v medziročne zlepšenom salde zahraničného obchodu v prvom štvrtroku 2010. V dôsledku predpokladaného rýchlejšieho cenového vývoja a pozitívnejšieho zahraničného dopytu v strednodobom horizonte (v porovnaní s P1Q-2010) sa očakáva zvýšenie úrovne vývozu. Dovoz by mal byť v porovnaní s marcovou predikciou prorastovo ovplyvnený existujúcou dovoznou náročnosťou a najmä očakávaným rastom cien surovín. Výsledkom pôsobenia uvedených faktorov došlo k zhoršeniu celoročného salda zahraničného obchodu v roku 2010 v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. V roku 2011 a 2012 sa očakáva mierne zhoršenie v porovnaní s marcovou predikciou, avšak pri postupnom medziročnom zlepšovaní salda zahraničného obchodu, čo súvisí predovšetkým s vplyvom vývoja zahraničného dopytu.

V súlade s predchádzajúcou prognózou sa, po poklese medziročných dynamík vývozu a dovozu o približne 20 % v roku 2009, očakáva v rokoch 2010 až 2012 návrat kladných rastov vývozu a dovozu, pričom tento návrat by mal byť (v súlade s obnovovaním zahraničného dopytu) v roku 2010 výraznejší.

Riziká prognózy obchodnej bilancie sa javia vybilancované. Na jednej strane nevyhnutná fiškálna konsolidácia verejných rozpočtov krajín EÚ môže tlmieť očakávaný zahraničný dopyt, a tým exporty SR. Rýchlejší rast cien surovín môže zvýšiť dovozy a tiež negatívne ovplyvniť saldo zahraničného obchodu. Na druhej strane očakávané dôsledky konsolidácií domácich ve-

rejných financií môžu cez dovoznú náročnosť domáceho dopytu znížiť importy a zlepšiť obchodnú bilanciu.

Mierne lepšie saldo **bilancie služieb** v prvom štvrtroku 2010 výrazne neovplyvnilo očakávania týkajúce sa vývoja tejto položky bežného účtu v rokoch 2010 až 2012. Naďalej sa predpokladá postupný mierny medziročný pokles deficitu vyplývajúci z rastu zahraničného dopytu, ktorý by mal pokračovať v celom prognózovanom horizonte. Nezmenené predpoklady vývoja **bilancie výnosov** sú naďalej založené na miernom raste ziskovosti podnikov so zahraničnou majetkovou účasťou, kompenzovanom pozitívnym vplyvom postupného rastu príjmov pracovníkov pracujúcich v zahraničí. Naopak, v **bilancii bežných transferov** boli nové predpoklady o platbách do rozpočtu EÚ hlavnou príčinou zmeny salda. Nižší odhad platieb (z dôvodu nižšieho očakávaného výberu DPH a vývoja nominálneho HND) zlepšil očakávané celoročné saldo bežných transferov.

Podiel **deficitu bežného účtu** na HDP by mal v rokoch 2010 až 2012 v porovnaní s predchádzajúcou prognózou mierne vzrásť (čo súvisí so zhoršením salda zahraničného obchodu vyplývajúceho najmä z vyšších cien surovín). Rovnako ako v P1Q-2010 by sa mal v rokoch 2011 a 2012 podiel deficitu bežného účtu zlepšovať medziročne, a to najmä vplyvom postupného rastu zahraničného dopytu.

TRH PRÁCE

V roku 2010 sa v porovnaní s predchádzajúcou predikciou očakáva rýchlejší rast kompenzácií na zamestnanca, čo je indikované rýchlejšim vývojom mesačných ukazovateľov nominálnych miezd (hlavne v odvetví priemyslu), ako aj rýchlejší rast produktivity práce. V strednodobom horizonte sa vzhľadom na oživenie ekonomickej aktivity predpokladá postupné zvyšovanie rastu kompenzácií na zamestnanca v súlade s vývojom produktivity práce.

Na základe rýchleho odhadu ŠÚ SR v 1. štvrtroku 2010 došlo k výraznejšiemu poklesu

zamestnanosti v porovnaní s očakávaniami NBS. Vplyvom pretrvávajúcej nepriaznivej situácie na trhu práce by ešte v nasledujúcom štvrtroku malo dôjsť k poklesu zamestnanosti, ale v 2. polroku 2010 sa predpokladá jej pozitívnejší vývoj v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. Priestor na jej vyšší rast vytvárajú pozitívnejšie očakávania z indikátorov sentimentu, ako aj zákonné ohraničenia týkajúce sa práce nadčas. V 1. polroku 2010 sa očakáva efektívnejšie využívanie pracovných kapacít (zvyšovanie nadčasov), to však už v 2. polroku pravdepodobne narazí na obmedzenia zákonníka práce, a preto by malo dochádzať k zamestnávaniu nových pracovných síl. Rýchlejší rast zamestnanosti v 2. polroku 2010 však nevykompenzuje jej výrazný prepad z prvého polroka, a preto by

jej celoročná dynamika mala byť výrazne nižšia ako v predchádzajúcej predikcii.

Pozitívnejší vývoj zamestnanosti z 2. polroka 2010 by sa mal odraziť aj v jej rýchlejšom raste v roku 2011 v porovnaní s P1Q-2010. V roku 2012 by zamestnanosť mala rásť rovnakou dynamikou ako v predchádzajúcej predikcii.

Vplyvom výraznejšieho poklesu zamestnanosti v prvom polroku 2010 došlo v aktuálnej predikcii k rastu miery nezamestnanosti. V rokoch 2011 – 2012 by sa mal so zrýchľovaním ekonomického rastu postupne oživovať trh práce a miera **nezamestnanosti** by mala mierne poklesnúť, avšak v porovnaní s predchádzajúcou predikciou zostane na vyšších úrovniach.

Box 1

RIZIKÁ NENAPLNENIA PREDIKCIE MIERY NEZAMESTNANOSTI

Vplyvom krízy došlo v priebehu roka 2009 k výraznému poklesu zamestnaných osôb (podľa metodiky ESA 95 o 53-tisíc osôb a podľa metodiky VZPS o 68-tisíc osôb). Časť týchto osôb prešla podľa metodiky VZPS medzi nezamestnaných (40-tisíc osôb bez vplyvu demografického vývoja), ale časť z nich sa stala ekonomicky neaktívnymi z dôvodu práceneschopnosti, predčasného odchodu do dôchodku, z titulu odradenosti, ako aj nárastom počtu študentov, ktorí prestali pracovať. To znamená, že nie celý pokles počtu pracujúcich osôb sa automaticky prejavil v počte nezamestnaných, a teda aj v miere nezamestnanosti. Z tohto dôvodu dochádzalo v priebehu roka k diskrepanciám medzi poklesom zamestnanosti a rastom miery nezamestnanosti.

Pri prognózovaní miery nezamestnanosti NBS vychádza z prognózy zamestnanosti v súlade s ostatnými ekonomickými ukazovateľmi, ale aj z predpokladu demografického vývoja (t. j. vývoja osôb v produktívnom a poproduktívnom veku) a vývoja ekonomicky neaktívnych osôb.

Ako je vidieť z grafu A, kým v 1. polroku 2009 v súvislosti s krízou narástol počet ekonomicky neaktívnych osôb, v 2. polroku došlo

k čiastočnej korekcii a k ich návratu na trh práce. V súvislosti s týmito výraznými presunmi osôb v rámci ekonomickej aktivity, resp. neaktivity dochádzalo v priebehu roka 2009 k nesúladu medzi predikciami zamestnanosti a miery nezamestnanosti. Vzhľadom na momentálnu nepriaznivú situáciu na trhu práce

Graf A Príspevky ukazovateľov trhu práce k nezamestnanosti



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.



sa v aktuálnej predikcii očakáva, že začiatkom roka 2010 sa časť prepustených osôb stane ešte ekonomicky neaktívnymi hlavne z dôvodu práceneschopnosti, ale v priebehu roka by sa situácia na trhu práce mala postupne stabilizovať a nemalo by dochádzať k výrazným presunom medzi ekonomicky aktívnymi a neaktívnymi osobami. Nenaplnenie tohto predpokladu však predstavuje riziko ďalšieho

nesúladu medzi predikciami zamestnanosti a miery nezamestnanosti. Ak by v nasledujúcich obdobiach pretrvával dodatočný posun osôb v rámci ekonomicky aktívneho a neaktívneho obyvateľstva ako v roku 2009, tak aj napriek tomu, že skutočný vývoj zamestnanosti bude v súlade s našimi očakávaniami, miera nezamestnanosti by sa mohla pohybovať na vyšších úrovniach.

HDP

Podľa rýchleho odhadu ŠÚ SR bol rast HDP v 1. štvrtroku 2010 mierne rýchlejší ako očakávania NBS. Pokračovalo tak oživovanie ekonomickej aktivity, čo by sa malo prejavíť v rýchlejšom raste HDP v roku 2010 najmä vplyvom čistého exportu. Súvisí to hlavne s pomalším rastom reálnych importov z dôvodu vyššej dynamiky dovozných cien. V rámci domáceho dopytu je predpoklad mierne nižšieho prorastového pôsobenia k rastu HDP, keďže došlo k prehodnoteniu rastu konečnej spotreby domácností smerom k nižším dynamikám v dôsledku pokračujúceho poklesu zamestnanosti. Ceny v ekonomike vyjadrené deflátorom HDP v 1. štvrtroku naďalej klesali, čo viedlo k zníženiu cenovej hladiny v celom roku 2010, a tým aj objemu vytvoreného nominálneho HDP na celom horizonte prognózy oproti P1Q-2010.

V strednodobom horizonte sa predpokladá oživenie ekonomickej aktivity v súvislosti s pozitívnym vývojom svetovej ekonomiky. Vývoj zahraničného dopytu by mal vplývať na pokračujúci rast exportnej výkonnosti slovenskej ekonomiky v roku 2011 s ďalším zrýchlením v roku 2012. Tento vývoj sa následne premietne do rastu domáceho dopytu. V závislosti od oživenia trhu práce (poklesu nezamestnanosti, rastu zamestnanosti a kompenzácií) by malo postupne dochádzať k rastu konečnej spotreby domácností, pričom v roku 2012 by mal príspevok domáceho dopytu predstavovať hlavný prorastový faktor ekonomiky.

Domáci dopyt

V roku 2010 by mala **konečná spotreba domácností** zaznamenať nárast po prepade v predchádzajúcom roku. V súvislosti s pokračujúcim

poklesom zamestnanosti a len miernym rastom kompenzácií by mal byť rast súkromnej spotreby pomalší ako v minulej predikcii. Nepriaznivá situácia na trhu práce sa premietne aj do vývoja disponibilného príjmu domácností a miera úspor by tak mala postupne klesať. V strednodobom horizonte by sa očakávané oživenie zamestnanosti a pokračujúci rast kompenzácií mali prejavíť vo zvyšovaní disponibilného príjmu a následne aj spotrebných výdavkov domácností, ktoré však vplyvom vývoja v aktuálnom roku, ako aj pomalšieho vývoja miezd v roku 2011 ostanú na nižšej úrovni ako v P1Q-2010.

Po výraznom prepade **fixných investícií** v roku 2009 by v aktuálnom roku malo dôjsť k zmierneniu prepadu investičných aktivít firiem v súvislosti s oživením ekonomiky a k nárastu investícií do infraštruktúry. Hlavným prorastovým faktorom tvorby kapitálu by však naďalej mali byť investície do infraštruktúry (2. balík PPP projektov) a investícia v automobilovom priemysle. Ich očakávaný vplyv by mal byť podobný ako v minulej predikcii. Z hľadiska strednodobého vývoja by sa postupný rast svetového dopytu a následné oživenie slovenskej ekonomiky a oživenie na úverovom trhu mali prejavíť aj v postupnom zrýchľovaní rastu investícií do strojov a stavieb.

Podobne ako v predchádzajúcej predikcii sa naďalej očakáva pozitívny príspevok zmeny stavu zásob k rastu ekonomiky v roku 2010 pozitívne ovplyvní aj zmena stavu zásob. V strednodobom horizonte by mal byť vplyv zmeny stavu zásob na HDP zanedbateľný.

Čistý export

V roku 2010 sa očakáva zrýchlenie rastu nominálnych exportov aj importov. Rýchlejší rast zahraničných cien spolu s výrazným nárastom

cien ropy však ovplyvnia najmä vývoj reálneho importu smerom k nižším dynamikám. Príspevok čistého exportu k rastu HDP v tomto roku by tak mal byť pozitívnejší ako v minulej predikcii, ale v dôsledku jeho vývoja v roku 2009 (kladný príspevok vplyvom nízkych dovozov) by mal ostať naďalej záporný. V strednodobom horizonte by mal pokračovať v porovnaní s P1Q-2010 rýchlejší rast exportnej výkonnosti, ku ktorému by mal pozitívne prispieť očakávaný vývoj zahraničného dopytu a rovnako ako v P1Q-2010, aj rozšírenie produkcie v automobilovom priemysle v roku 2011.

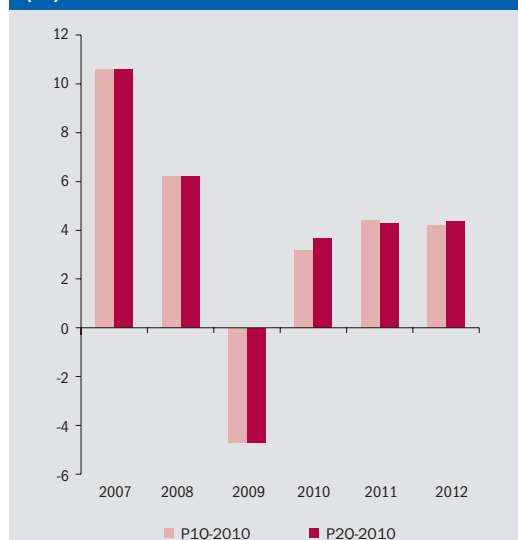
V aktuálnej strednodobej predikcii prevládajú riziká smerom nadol, predovšetkým v dôsledku vplyvov nevyhnutnej konsolidácie domácich verejných financií, ako aj verejných financií v krajinách EÚ. V dôsledku očakávaného zníženia fiškálnych deficitov a odznievania efektov stimulačných opatrení sa v rámci externého prostredia môže pozitívne vnímanie oživovania zahraničného dopytu javiť ako dočasné a jeho korekcia predstavuje riziko pomalšieho rastu HDP. Takisto aj pretrvávajúca negatívnej situácie na trhu práce aj v druhej polovici roka 2010, ako aj vplyv následkov povodní môžu negatívne ovplyvniť ekonomický rast. Na druhej strane, k vyššiemu rastu HDP by mohla prispieť realizácia prvého a tretieho z balíkov PPP projektov, ktoré sa v aktuálnej predikcii neberú do úvahy.

POTENCIÁL HDP A PRODUKČNÁ MEDZERA

V porovnaní s predikciou P1Q-2010 došlo v rámci aktuálnej prognózy k výraznému prehodnoteniu pohľadu na produkčnú medzeru a potenciál HDP. Predikcia P2Q-2010 prostredníctvom revízie potenciálneho rastu smerom nadol predpokladá, že prepád ekonomickej aktivity v roku 2009 zasiahol ponukovú stranu ekonomiky výraznejšie, ako sa pôvodne očakávalo. Pomalší rast potenciálneho HDP motivovaný nižším rastom celkovej produktivity výrobných faktorov (TFP) a vyššou mierou rovnovážnej nezamestnanosti (NAIRU) indikuje, že produkčná medzera mohla v roku 2009 dosahovať -4,1 % a umožňuje jej postupné uzatváranie na horizonte prognózy (v P1Q-2010 zotrvala produkčná medzera do roku 2012 na úrovni okolo -6 %).

Aktuálny pohľad na ponukovú stranu ekonomiky neprináša zmenu hodnotenia cyklickej pozície v predkrízovom období – kladná produkčná medzera by v roku 2008 mala ostať v porovnaní s P1Q-2010 takmer rovnaká. V roku 2009 by malo síce dôjsť k otvoreniu zápornej produkčnej medzery tiež, ale na výrazne nižších úrovniach ako v P1Q-2010 a pretrvávajúce spomalenie potenciálneho rastu v rokoch 2010 – 2012 by malo umožniť jej rýchlejšie uzatváranie v porovnaní s P1Q-2010.

Graf 1 Predikcia rastu HDP v stálych cenách (%)



Zdroj: NBS.

Graf 2 Produkčná medzera (%)



Zdroj: NBS.

Graf 3 Príspevky k rastu potenciálneho HDP


Zdroj: NBS.

Napriek hlbokému prepadu ekonomickej výkonnosti v roku 2009 sprevádzanému výraznými problémami na trhu práce a spomalením investičných aktivít sa predpokladá, že potenciálny produkt aj v období krízy rástol, hoci oveľa pomalšie ako v predchádzajúcich rokoch (8,3 % v roku 2007; 5,3 % v roku 2008; 1,3 % v roku 2009). K jeho rastu prispela kladne zásoba kapitálu, rastúca napriek nižším investíciám, zatiaľ čo príspevky potenciálnej zamestnanosti a celkovej produktivity výrobných faktorov boli v dôsledku rastúcej NAIRU a klesajúcej produktivity práce záporné.

V roku 2010 by mal potenciálny HDP rásť tempom 1,7 % a v nasledujúcich rokoch v súlade s ústupom krízy by mal akcelerovať. Dlhodobu nepriaznivý vývoj na trhu práce, klesajúca zamestnanosť aj v priebehu roka 2010 a rastúca miera dlhodobej nezamestnanosti by však mali zvýšiť NAIRU z 11,4 % v roku 2008 na 13,6 % v roku 2012 a spôsobiť, že na celom horizonte prognózy rovnovážna zamestnanosť nebude prispievať k rastu potenciálneho produktu. Vďaka ekonomickému rastu, ktorý by mal v rokoch 2010 – 2012 prevyšovať rast potenciálneho HDP, by sa však koncom prognózovaného obdobia ekonomika SR mohla nachádzať blízko rovnováhy.

Podrobnejšie informácie týkajúce sa aktuálneho pohľadu na potenciálny produkt s dôrazom na

vplyv ekonomickej a finančnej krízy, ako aj na konzistentnosť medzi cyklickou pozíciou a cenovým vývojom poskytuje samostatný materiál s názvom **Premietnutie globálnej ekonomickej a finančnej krízy do vnímania potenciálneho HDP**, publikovaný na stránke NBS³.

4.2 INFLÁCIA

Medziročná miera inflácie zaznamenávala od februára postupné zrýchľovanie dynamiky. Vývoj HICP inflácie bol charakterizovaný zrýchľovaním medziročného tempa rastu cien energií a potravín, pri stagnácii dynamiky cien služieb a cien priemyselných tovarov bez energií. V rámci cien potravín dochádzalo k akcelerácii cien spracovaných, ako aj nespracovaných potravín.

V porovnaní s P1Q-2010 bol skutočný vývoj inflácie v posledných mesiacoch mierne rýchlejší. Najväčšia odchýlka bola v cenách nespracovaných potravín a energií (v dôsledku rýchlejšej dynamiky cien pohonných látok). Na druhej strane, pomalšie tempo rastu, než sa predpokladalo, bolo zaznamenané v cenách služieb, priemyselných tovarov bez energií a cenách spracovaných potravín, čo bolo ovplyvnené naďalej stagnujúcim dopytom a potvrdzuje to aj vývoj tržieb v maloobchode.

V porovnaní s P1Q-2010 je aktuálna predikcia priemernej ročnej inflácie na rok 2010 a 2011 vyššia a na rok 2012 mierne nižšia.

V roku 2010 by to malo byť ovplyvnené rýchlejšou dynamikou inflácie v posledných mesiacoch, ako aj vyššími predpokladmi jej vývoja v nasledujúcich mesiacoch, a to predovšetkým v cenách potravín a energií (v súvislosti so zkomponovaním nových technických predpokladov). Mierne nižšie tempo rastu v priebehu roka 2010 v porovnaní s predchádzajúcou predikciou sa predpokladá v cenách služieb a priemyselných tovarov bez energií.

Predikcia na rok 2011 predpokladá v porovnaní s P1Q-2010 zvýšenie priemerného medziročného tempa rastu HICP predovšetkým vplyvom pravdepodobného zvýšenia regulovaných cien energií v januári 2011 v dôsledku aktuálneho a predpokladaného vývoja cien ropy a výmenného kurzu EUR/USD. Naopak, v roku 2012 by mali

³ http://www.nbs.sk/_img/Documents/PUBLIK/MU/potential_out-put.pdf

regulované ceny energií zaznamenat pomalšie tempo rastu, než sa predpokladalo v predchádzajúcej predikcii, v dôsledku výraznejšieho rastu ich cien v roku 2011.

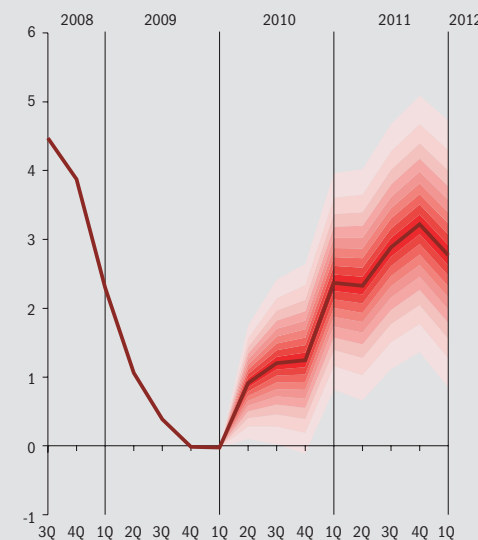
V rámci ďalšej štruktúry inflácie sa v porovnaní s P1Q-2010 zvýšila predpokladaná dynamika cien potravín v období rokov 2011 – 2012. Na takýto vývoj bude mať vplyv predovšetkým očakávaný vývoj cien agrokomodít.

V horizonte rokov 2011 – 2012 by sa dynamika cien priemyselných tovarov bez energií (rovnako ako v marcovej predikcii) mala zrýchľovať, ale mala by dosiahnuť nižšiu úroveň v porovnaní s predpokladmi v P1Q-2010. V cenách služieb sa spomalenie ekonomickej aktivity prejavuje v posledných mesiacoch v ich nízkej dynamike a očakávaná rýchlejšia dynamika cien služieb v roku 2011 v porovnaní s P1Q-2010 by mala byť spôsobená vznikom sekundárnych efektov z rýchlejšieho rastu cien energií. Počas roku 2012 by sa však v cenách služieb malo prejavovať aj zvyšovanie ekonomickej aktivity.

Administratívne ceny by mohli dosiahnuť priemernú dynamiku na úrovni -0,8% v priemere za rok 2010, 4,6 % v roku 2011 a 4,1% v roku 2012 (v P1Q-2010 to bolo 3,3 % v roku 2011 a 5,5 % v roku 2012). Zrýchlenie administratívnych cien v roku 2011 a spomalenie v roku 2012 oproti predpokladom z P1Q-2010 je spôsobené najmä novým predpokladom v otázke regulovaných cien.

Na základe vyhodnotenia rizík možno považovať strednodobú predikciu inflácie za realistickú, keďže žiadny z vybraných faktorov ovplyvňujúcich infláciu nevykazuje výrazné riziko. Na strane prorastových rizík je vývoj importných cien, ktoré môžu v dôsledku rýchlejšieho oživenia eko-

Graf 4 Predikcia inflácie HICP (%)



Zdroj: NBS.

nomickkej aktivity, ako aj vyšších cien energií rásť rýchlejšie ako aktuálny predpoklad. Prorastovým rizikom môže byť aj možný rýchlejší rast miezd. Medzi riziká, ktoré by mohli pôsobiť prorastovo, ale aj tlmiačo na infláciu, patrí konsolidácia verejných financií, ktorá by cez vyššie nepriame dane mohla zvýšiť infláciu alebo prostredníctvom znížovania výdavkov znížiť agregátny dopyt, a tak tlmieť inflačné tlaky. Výsledný vplyv konsolidácie verejných financií bude závisieť od charakteru prijatých opatrení. Rovnako obojstranný vplyv môže mať zmena formy regulácie cien energií v dôsledku končiaceho sa regulačného obdobia a začiatku nového v roku 2011, prípadne ďalšia liberalizácia na trhu energií pre domácnosti. Riziká sú v aktuálnej predikcii rovnako vyvážené, ako to bolo v P1Q-2010.



Tabuľka 3 Strednodobá predikcia (P2Q-2010) základných makroekonomických ukazovateľov

	Skutočnosť	Predikcia P2Q-2010			Zmena oproti P1Q-2010		
	2009	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Ceny (medziročná dynamika v %)							
Inflácia meraná HICP (priemer)	0,9	0,8	2,7	2,8	0,1	0,3	-0,1
Inflácia meraná CPI (priemer)	1,6	1,1	2,7	2,9	0,1	0,5	-0,4
ULC ¹⁾ (kompenzácie na zamestnanca v b. c./produktivita práce ESA 95 v s. c.)	7,2	-3,0	1,4	2,6	-0,9	0,0	-0,1
Produktivita práce ESA 95 (HDP s. c./zamestnanosť ESA 95)	-2,4	5,7	3,7	3,9	1,2	-0,3	0,1
Kompenzácie na zamestnanca (b. c.)	4,7	2,5	5,2	6,6	0,2	-0,2	0,0
Ekonomická aktivita (medziročná dynamika v %, ak nie je uvedené inak)							
HDP reálny	-4,7	3,7	4,3	4,4	0,5	-0,1	0,2
Konečná spotreba domácností	-0,7	1,1	3,4	4,1	-0,3	-0,4	0,0
Konečná spotreba verejnej správy	2,8	1,5	2,1	0,3	-0,1	0,1	0,1
Tvorba hrubého fixného kapitálu	-10,5	3,6	0,9	3,8	0,0	0,2	0,3
Vývoz tovarov a služieb	-16,5	14,3	7,8	7,3	0,1	1,3	0,5
Dovoz tovarov a služieb	-17,6	15,3	6,5	6,4	-0,7	1,7	0,6
Hrubý disponibilný dôchodok domácností, reálny	-0,2	0,7	3,1	4,2	-1,5	-0,3	0,2
Output gap (% z potenciálneho produktu)	-4,1	-2,3	-1,6	-0,7	4,1	4,1	5,1
Trh práce							
Zamestnanosť podľa ESA 95 (medziročná dynamika v %)	-2,4	-1,9	0,6	0,4	-0,6	0,2	0,0
Miera nezamestnanosti podľa VZPS ²⁾ (%)	12,1	14,7	14,3	14,0	0,7	0,7	0,7
Platobná bilancia							
Otvorenosť ekonomiky (% HDP)	139,8	155,0	158,1	160,6	1,0	3,2	3,5
Obchodná bilancia (% HDP)	1,9	0,9	1,7	2,3	-0,3	-0,5	-0,3
Bilancia služieb (% HDP)	-2,0	-1,6	-1,3	-1,1	0,0	0,0	0,0
Bežný účet (% HDP)	-3,2	-3,3	-2,0	-0,9	-0,1	-0,4	-0,2
Bežný a kapitálový účet (% HDP)	-2,5	-1,8	-0,1	0,9	-0,2	-0,4	-0,2
Zdroj: NBS.							
1) ULC – jednotkové náklady práce.							
2) VZPS – výberové zisťovanie pracovných síl.							