



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM



# STREDNODOBÁ PREDIKCIA

3. 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  
28. septembra 2010.

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

ISSN 1338-1466



# OBSAH

<b>1</b>	<b>ZHRNUTIE</b>	<b>4</b>
<b>2</b>	<b>TECHNICKÉ PREDPOKLADY A MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE</b>	<b>6</b>
<b>3</b>	<b>STREDNODOBÁ PREDIKCIA EUROZÓNY</b>	<b>7</b>
<b>4</b>	<b>STREDNODOBÁ PREDIKCIA PRE SR</b>	<b>9</b>
4.1	Reálna ekonomika	9
	Bežný účet	9
	Trh práce	10
	HDP	10
	Potenciál HDP a produkčná medzera	12
4.2	Inflácia	13
	<b>PRÍLOHA</b>	
	Vplyv fiškálnej konsolidácie na makroekonomický vývoj SR	17
	<b>ZOZNAM GRAFOV</b>	
	Graf 1 Predikcia rastu HDP v stálych cenách	12
	Graf 2 Príspevky k rastu potenciálneho HDP	12
	Graf 3 Produkčná medzera	13
	Graf 4 Predikcia inflácie HICP	14
	<b>ZOZNAM TABULIEK</b>	
	Tab. 1 Technické predpoklady	6
	Tab. 2 Predikcia vybraných ukazovateľov eurozóny	7
	Tab. 3 Prepočet vplyvov zmien spotrebných daní, DPH a zavedenia nových poplatkov na infláciu	14
	Tab. 4 Strednodobá predikcia (P3Q-2010) základných makroekonomických ukazovateľov	16
	Tab. 5 Konsolidačné opatrenia vlády na rok 2011	17



# 1 ZHRNUTIE

Aktualizácia strednodobej predikcie NBS zohľadňuje nové technické predpoklady zahraničného prostredia, vplyv plánovaných vládnych opatrení na zlepšenie hospodárenia verejných financií a aktuálne informácie o vývoji indikátorov reálnej ekonomiky.

Strednodobá predikcia P3Q-2010 pracovala s priaznivejšími predpokladmi vo vývoji zahraničného dopytu, ako aj s odhadmi vyšších zahraničných cien. Aktuálny vývoj a očakávania v oblasti vývoja zahraničného dopytu pozitívne ovplyvnili vývoj ekonomiky SR v porovnaní s odhadmi v predchádzajúcej predikcii najmä v roku 2010.

NBS zohľadnila v rámci predikcie P3Q-2010 avizovaný balíček vládnych opatrení, ktoré majú za cieľ zníženie deficitu verejných financií v roku 2011 o 1,7 mld. € (približne 2,3 % HDP). Pri tvorbe predikcie sa vychádzalo z predbežného návrhu konsolidačných opatrení na základe dostupných informácií, ako aj z vlastných prepočtov k 17. septembru 2010<sup>1</sup>.

V opatreniach, o ktorých vláda uvažuje a ktoré boli zahrnuté do strednodobej predikcie P3Q-2010, sú takmer dve tretiny konsolidačného úsilia sústredené na strane výdavkov, ktoré priamo ovplyvnia vývoj HDP. V dôsledku toho a čiastočne aj v dôsledku efektu príjmových opatrení by sa mala dynamika HDP na horizonte prognózy spomaliť v porovnaní s júnovou strednodobou predikciou.

Vzhľadom na to, že v čase vypracovania P3Q-2010 nebolo k dispozícii definitívne rozhodnutie vlády SR o rozsahu a štruktúre konsolidačných opatrení, možno predpokladať, že v prípade prijatia ich odlišnej finálnej podoby oproti aktuálne zakomponovaným fiškálnym opatreniam môže dôjsť v nasledujúcej prognóze k prehodnoteniu makroekonomického vývoja v strednodobom horizonte.

Podľa údajov ŠÚ SR pokračoval v druhom štvrtroku 2010 medzištvrtročný rast HDP rýchlejším tempom, ako sa očakávalo. K pozitívnejšiemu rastu v danom období prispel najmä čistý ex-

port. V nasledujúcich štvrtrokoch sa očakáva rovnako ako v P2Q-2010 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 sa predpokladá len mierny rast spotreby domácností vplyvom stagnácie, resp. poklesu spotrebiteľskej dôvery a pretrvávajúcej vysokej miery nezamestnanosti. Len čiastočné premietnutie rastu disponibilného príjmu v miernom zvýšení spotrebných výdavkov domácností sa následne prejaví v náraste miery úspor. Z komponentov domáceho dopytu by kladne k rastu ekonomiky mala prispievať najmä konečná spotreba verejnej správy. Tvorba hrubého fixného kapitálu by mala pokračovať v miernom poklese aj v roku 2010. Z uvedeného vyplýva, že celkový príspevok domáceho dopytu k rastu HDP by mal byť len mierne kladný. Pozitívne by však mal pôsobiť nárast stavu zásob po výraznom poklese v predchádzajúcom roku. Pokračujúce oživovanie zahraničného dopytu by sa malo postupne premietnuť do pokračujúceho nárastu exportnej výkonnosti ekonomiky a v súvislosti s existujúcou dovoznou náročnosťou aj do rastu importov v aktuálnom roku. Čistý export by tak mal byť jedným z hlavných komponentov prispievajúcich kladne k rastu HDP. Postupné oživovanie ekonomického rastu by sa malo koncom roka premietnuť aj do zlepšenia situácie na trhu práce. Vývoj cien je charakterizovaný postupným zrýchľovaním tempa rastu cien energií a cien potravín v druhej polovici roka.

Vývoj ekonomiky v strednodobom horizonte by mal byť ovplyvnený hlavne plánovanými konsolidačnými opatreniami vlády. Tieto by mali spôsobiť spomalenie rastu HDP v roku 2011, a to prostredníctvom nižšieho príspevku domáceho dopytu. Na jednej strane obmedzovanie vládnych výdavkov na medzispotrebu, kompenzácie a vládne investície priamo ovplyvní konečnú spotrebu verejnej správy a tvorbu hrubého fixného kapitálu, ktorých objem poklesne v porovnaní s rokom 2010 a ďalšie opatrenia na príjmovej strane rozpočtu sa cez nižší disponibilný príjem domácností nepriamo premietnu do pomalšieho rastu súkromnej spotreby. Na druhej strane očakávaný rast zahraničného dopytu by

<sup>1</sup> Podrobnejšia informácia v prílohe č. 1.



sa v nasledujúcich rokoch mal prejavíť aj v raste exportov a následne aj importov. Vývoj dovozov však bude v dôsledku dovoznej náročnosti ovplyvňovaný nižším domácim dopytom. Čistý export by tak mal prispievať kladne k rastu ekonomiky v celom horizonte predikcie. Situácia na trhu práce by sa mala v strednodobom horizonte zlepšovať, avšak v roku 2011 by mala byť negatívne ovplyvnená očakávaným znížením počtu zamestnancov vo verejnej správe v dôsledku konsolidácie verejných financií. Rastúca ekonomická aktivita spolu so zvyšovaním sadzieb spotrebných daní a dane z pridanej hodnoty by mali viesť k akcelerácii inflácie v roku 2011.

V porovnaní s predchádzajúcou predikciou sa očakáva rýchlejší rast HDP v roku 2010 vďaka vyššiemu príspevku čistého exportu. Toto zlepšenie je však čiastočne kompenzované nižším domácim dopytom, v rámci ktorého sa očakáva pomalší rast súkromnej spotreby a pokles fixných investícií v porovnaní s P2Q-2010. Rýchlejší rast HDP sa premietne aj do miernejšieho poklesu zamestnanosti a do zníženia miery nezamestnanosti. Vývoj v nasledujúcich rokoch bude v porovnaní s minulou predikciou ovplyvnený už spomínanou fiškálnou konsolidáciou najmä cez nižší domáci dopyt.

Hlavným rizikom v aktuálnej predikcii sú iné vplyvy konsolidačných opatrení, než sa očakáva. Riziko smerom k vyššej dynamike HDP predstavuje rýchlejší rast zahraničného dopytu, rýchlejší rast konečnej spotreby verejnej správy s ohľadom na rozsah realizovaných opatrení, ako aj substitúcia znížených vládnych investícií súkromnými investíciami, resp. vyšším čerpaním prostriedkov zo štrukturálnych fondov EÚ. Rizikom smerom nadol je prípadné výraznejšie premietnutie poklesu disponibilného príjmu domácností do nižšej konečnej spotreby, ako aj dodatočné konsolidačné opatrenia v strednodobom horizonte. V rámci HDP prevládajú po zahrnutí fiškálnej konsolidácie do predikcie riziká (najmä v roku 2011) vzhľadom na rýchlejší rast ekonomiky.

Na základe vyhodnotenia rizík možno považovať strednodobú predikciu inflácie za realistickú, pričom žiadny z vybraných faktorov ovplyvňujúcich infláciu nevykazuje výrazné riziko. Neistotu v predikcii inflácie zvyšuje aktuálne prebiehajúci schvaľovací proces fiškálnej konsolidácie, ako aj jej iné vplyvy na ekonomiku, než sa predpokladalo. V súvislosti s negatívnou produkčnou medzerou a stagnujúcim dopytom spotrebiteľov vzniká tiež riziko, že premietnutie vyššej DPH a niektorých spotrebných daní do cien by mohlo byť menšie, ako predpokladá strednodobá predikcia.



## 2 TECHNICKÉ PREDPOKLADY A MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Technické predpoklady strednodobej prognózy, ako aj vývoj medzinárodnej ekonomiky sú prevzaté zo septembrovej prognózy ECB (ECB Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area).<sup>2</sup>

Technické predpoklady týkajúce sa vývoja úrokových sadzieb a energetických a neenergetických komodít sú založené na trhových očakávaniach s dátumom uzávierky 13. augusta 2010. Priemerná úroveň krátkodobých úrokových sadzieb by mala v roku 2010 dosiahnuť 0,8 % a v roku 2011 úroveň 1,1 %. Nominálne výnosy desaťročných vládnych dlhopisov v eurozóne by mali na základe trhových očakávaní v priemere dosiahnuť 3,6 % v roku 2010 a vzrásť na 3,8 % v roku 2011. Prognóza berie do úvahy zlepšenie podmienok financovania a predpokladá, že v horizonte prognózy sa rozpätia medzi úrokovými sadzbami bankových úverov a uvedenými sadzbami stabilizujú, resp. mierne zúžia. Úverové podmienky by sa mali v horizonte prognózy uvoľňovať. Podľa prognózy by mali priemerné ceny ropy za barel dosiahnuť v roku 2010 úroveň 78,8 USD a v roku 2011 úroveň 84,0 USD. Ceny neenergetických komodít v amerických dolároch by mali v roku 2010 výrazne vzrásť (39,1 %) a ich rast bude pokračovať aj v roku 2011 (11,0 %). Prognóza na celom horizonte predpokladá, že bilaterálny

výmenný kurz EUR/USD zostane nezmenený na úrovni priemeru za desať pracovných dní končiacich dňom uzávierky. To implikuje priemerný výmenný kurz EUR/USD 1,31 v celom horizonte prognózy. Efektívny výmenný kurz eura by sa mal v roku 2010 znehodnotiť o 6,5 % a v roku 2011 o 1,4 %.

V porovnaní s júnovou predikciou septembrová predikcia predpokladá nižšiu úroveň cien ropy v roku 2010 a vyššiu v roku 2011. Rast cien neenergetických komodít by mal byť výraznejší tak v roku 2010, ako aj v roku 2011.

Svetové hospodárstvo sa naďalej zotavuje, avšak v druhom polroku 2010 sa očakáva zmiernenie hospodárskeho rastu v dôsledku oslabenia vplyvu cyklu zásob, ako aj fiškálnych stimulov. Naopak podporiť by ho mala stabilizácia na finančných trhoch, zlepšenie podmienok na trhu práce, ako aj postupný nárast dôvery. Svetový reálny HDP mimo eurozóny by mal v priemere v roku 2010 dosiahnuť rast 5,1 % a 4,4 % v roku 2011. Rast na exportných trhoch eurozóny by mal byť v porovnaní s predchádzajúcou prognózou vyšší a mal by dosiahnuť 10,4 % v roku 2010 a 7,1 % v roku 2011. V roku 2012 NBS predpokladá stabilizovaný nárast cien komodít a pokračujúce mierne 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)	jún 2010	79,5	83,7
	september 2010	78,8	84,0
Neenergetické komodity	jún 2010	17,9	1,2
	september 2010	39,1	11,0
Výmenný kurz USD/EUR	jún 2010	1,30	1,26
	september 2010	1,32	1,31

Zdroj: ECB.

<sup>2</sup> Podrobnejšie informácie o prognóze ECB je možné nájsť na [www.ecb.int](http://www.ecb.int)



### 3 STREDNODOBÁ PREDIKCIA EUROZÓNY

Reálny hrubý domáci produkt eurozóny v druhom štvrtroku 2010 výrazne vzrástol. Ovplyvnilo ho zvýšenie domáceho dopytu čiastočne v dôsledku rýchlejšieho rastu investícií. K ekonomickému rastu prispeli aj čistý export a zásoby. V druhom polroku 2010 by sa však mal rast ekonomiky spomaliť v dôsledku zmiernenia prorastového vplyvu fiškálnych stimulov, cyklu zásob a oživenia obchodu. V ďalšom období sa očakáva mierne zrýchlenie ekonomickej aktivity podporované exportom a postupne rastúcim domácim dopytom, kde by sa mali prejavíť vplyvy minulých menovopolitických opatrení, ako aj kroky realizované na obnovu fungovania finančného systému. Oživovanie ekonomiky však bude v dôsledku potreby reštrukturalizácie bilancií vo viacerých sektoroch iba mierne. Súkromná spotreba by mala byť ovplyvnená nízkou dynamikou príjmov. Prognóza berie do úvahy aj zavádzané fiškálne opatrenia zamerané na konsolidáciu dôvery v strednodobom horizonte. Rast potenciálneho HDP by mal byť v porovnaní s obdobím pred krízou miernejší,

pričom odhadovaná produkčná medzera by sa mala v priebehu prognózy zúžiť.

V porovnaní s júnovou prognózou by mal byť vývoj HDP v roku 2010, ako aj v roku 2011 priaznivejší.

Potom, čo HICP inflácia dosiahla v auguste 1,6 %, by mala v dôsledku vývoja cien komodít do konca roka 2010 mierne vzrásť. V nasledujúcom období by sa mala importovaná inflácia zmierniť, zároveň však v dôsledku postupného oživovania hospodárskej aktivity možno očakávať mierne zvýšenie domácich cenových tlakov. Následkom toho by malo dôjsť k pomalému rastu inflácie bez potravín a energií. Celkovo by však tlaky na cenovú hladinu nemali byť do roku 2011 výrazné a miera inflácie by mala byť relatívne stabilná. Rast hodinových kompenzácií by mal v roku 2010 poklesnúť. Vzhľadom na situáciu na trhu práce by tak mal byť tlak na rast miezd aj v roku 2011 minimálny. Takisto sa očakáva rast produktivity práce, čo vzhľadom

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

	Dátum zverejnenia	Skutočnosť	Predikcia na obdobie	
		2009*	2010	2011
Inflácia HICP	jún 2010		1,4 – 1,6	1,0 – 2,2
	september 2010	0,3	1,5 – 1,7	1,2 – 2,2
Reálny HDP	jún 2010		0,7 – 1,3	0,2 – 2,2
	september 2010	-4,0	1,4 – 1,8	0,5 – 2,3
Súkromná spotreba	jún 2010		-0,2 – 0,4	-0,2 – 1,6
	september 2010	-1,1	0,0 – 0,4	-0,1 – 1,5
Spotreba vlády	jún 2010		0,3 – 1,3	-0,3 – 1,1
	september 2010	2,6	0,3 – 1,3	-0,1 – 1,1
Tvorba hrubého fixného kapitálu	jún 2010		-3,4 – -1,2	-2,1 – 2,7
	september 2010	-11,0	-2,3 – -0,7	-1,6 – 3,0
Export (tovary a služby)	jún 2010		5,5 – 9,1	1,1 – 7,9
	september 2010	-13,2	7,4 – 10,0	2,9 – 9,3
Import (tovary a služby)	jún 2010		3,8 – 7,0	0,4 – 6,8
	september 2010	-11,8	5,8 – 8,2	1,6 – 7,8

\*skutočnosť  
Zdroj: ECB.



na očakávaný vývoj miezd implikuje pokles jednotkových nákladov práce v roku 2010. To by malo v tomto roku umožniť výraznejší nárast ziskových marží.

V porovnaní s júnovou prognózou sa rozpätie predikcie medziročného rastu HICP na rok 2010 posunulo smerom nahor. Dolná hranica predikčného intervalu na rok 2011 sa mierne zvýšila.



## 4 STREDNODOBÁ PREDIKCIA PRE SR

Aktualizácia strednodobej predikcie NBS zohľadňuje okrem uvedených technických predpokladov aj nové informácie o vývoji indikátorov reálnej ekonomiky a vplyv plánovaných vládnych opatrení na zlepšenie hospodárenia verejných financií.

Na naplnenie záväzkov vyplývajúcich pre SR z členstva v EÚ a z Paktu stability a rastu s cieľom ukončiť procedúru nadmerného deficitu (EDP) do stanoveného termínu treba odstrániť deficit do roku 2013. Na dosiahnutie tohto cieľa treba prijať konsolidačné opatrenia, ktorých cieľom bude postupné zníženie deficitu verejných financií. NBS zohľadnila v rámci predikcie P3Q-2010 avizovaný balíček opatrení, ktoré majú znížiť deficit verejných financií v roku 2011 o 1,7 mld. € (približne 2,3 % HDP). Pri tvorbe predikcie sa vychádzalo z predbežného návrhu konsolidačných opatrení na základe dostupných informácií, ako aj z vlastných prepočtov k 17. septembru 2010.

Tieto opatrenia boli do septembrovej strednodobej predikcie zakomponované s účinnosťou od začiatku roka 2011, pričom pre ďalšie roky sa nepredpokladalo prijatie žiadnych dodatočných opatrení. Uvedené opatrenia fiškálnej konsolidácie v roku 2011 sú z takmer dvoch tretín sústredené na strane výdavkov. Obmedzenie vládnych výdavkov takéhoto rozsahu ovplyvňuje hospodársky rast, a to priamo cez nižšiu konečnú spotrebu verejnej správy a nižšie vládne investície. Navyše opatrenia na príjmovej strane rozpočtu spôsobujú zníženie reálneho disponibilného príjmu domácností, čo opäť ovplyvňuje hospodársky rast, tentoraz nepriamo, cez konečnú súkromnú spotrebu.

Aktuálna predikcia P3Q-2010 predpokladá, že bez konsolidačných opatrení by rast HDP v roku 2011 dosiahol úroveň podobnú ako v P2Q-2010, kým prijatím opatrení na ozdravenie rozpočtu verejnej správy by malo dôjsť k jeho spomaleniu na 3,0 %.

Vzhľadom na to, že v čase vypracovávania P3Q-2010 nebolo k dispozícii definitívne rozhodnutie vlády SR o rozsahu a štruktúre konsolidačných

opatrení, je možné predpokladať, že v prípade prijatia ich odlišnej finálnej podoby oproti aktuálne zakomponovaným fiškálnym opatreniam môže dôjsť v nasledujúcej prognóze k prehodnoteniu makroekonomického vývoja v strednodobom horizonte.

### 4.1 REÁLNA EKONOMIKA

#### BEŽNÝ ÚČET

V rámci bilancie **bežného účtu** bol v porovnaní s P2Q-2010 v druhom štvrtroku 2010 zaznamenaný pozitívnejší vývoj salda bilancie **zahraničného obchodu**, a to v dôsledku výraznejšej dynamiky vývozu, než sa pôvodne očakávalo, ktorá bola ovplyvnená rýchlejšim zahraničným dopytom. To sa prejavilo vplyvom existujúcej dovoznej náročnosti aj vo vyšších dynamikách dovozu. V dôsledku predpokladaného pokračovania pozitívnejšieho vývoja zahraničného dopytu (v porovnaní s P2Q-2010) sa očakáva zvýšenie úrovni vývozu v roku 2010 až 2012. Výsledkom pôsobenia uvedených faktorov došlo k zlepšeniu celoročného salda zahraničného obchodu v rokoch 2010 až 2012 v porovnaní s predchádzajúcou predikciou.

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.

Hlavným **rizikom** prognózy obchodnej bilancie je vyšší rast zahraničného dopytu v porovnaní s očakávaniami, ako aj načasovanie jednotlivých investičných projektov. Rizikom je aj iný vývoj dovoznej náročnosti, ktorý by sa mohol prejavíť vo vyššom dovoze.

Nižšie objemy príjmov a výdavkov v **bilancii služieb** v prvom polroku 2010 sa premietli do očakávaných nižších celoročných hodnôt v roku 2010 s minimálnym vplyvom na saldo. V strednodobom horizonte sa však neočakáva ďalšie znižovanie objemov príjmov a výdavkov v rámci bilancie služieb, a to v súvislosti s výraznejším



oživovaním zahraničného dopytu v ďalších rokoch, než sa pôvodne očakávalo. Očakávané zmeny vývoja **bilancie výnosov** súvisia aj s aktuálnym vývojom v prvom polroku 2010, kde vyššie úrokové príjmy umožnili zlepšenie salda bilancie výnosov. Podobne aj v **bilancii bežných transferov** bol príčinou zlepšenia celoročného salda bežných transferov aktuálny vývoj súkromných transferov, ako aj nové predpoklady o výdavkoch do fondov EÚ.

Podiel **deficitu bežného účtu** na HDP by mal v rokoch 2010 až 2012 v porovnaní s predchádzajúcou prognózou klesnúť v dôsledku pozitívnejších očakávaní vývoja jednotlivých položiek bežného účtu, pričom by sa mal v rokoch 2011 a 2012 podiel deficitu bežného účtu zlepšovať aj medziročne, a to najmä vďaka postupnému rastu zahraničného dopytu ovplyvňujúcemu vývoj obchodnej bilancie.

#### TRH PRÁCE

V druhom štvrtroku 2010 zaznamenali **kompensácie** na zamestnanca rýchlejší rast v porovnaní s očakávaniami NBS, čo sa pri nezmenených predpokladoch v druhom polroku premietlo do ich vyššej dynamiky v aktuálnej predikcii P3Q-2010 oproti predchádzajúcej predikcii. V strednodobej prognóze kompenzácií na zamestnanca bol zapracovaný vplyv zníženia vládnych mzdových výdavkov, ako aj zmena odvodového zaťaženia. K zníženiu vládnych výdavkov by malo dôjsť tak cez zníženie počtu zamestnancov vo verejnom sektore, ako aj poklesom objemu vyplatených miezd (formou nižších plátov, resp. pohyblivých zložiek mzdy), čo bude mať vplyv na celkový nižší objem kompenzácií. Na druhej strane však vyššie odvodové zaťaženie a s tým spojené vyššie náklady zamestnávateľov na mzdy vyvážia pokles celkového objemu kompenzácií v ekonomike. Na základe týchto skutočností zostala dynamika kompenzácií na zamestnanca oproti predchádzajúcej predikcii v strednodobom horizonte nezmenená.

Lepší vývoj ekonomiky v druhom štvrtroku 2010, než sa očakávalo, sa premietol aj do vyššieho počtu zamestnaných. Vzhľadom na nezmenené predpoklady ďalšieho vývoja v druhom polroku 2010 v porovnaní s P2Q-2010 sa očakáva miernejší pokles zamestnanosti v roku 2010. V strednodobom horizonte dochádza v porov-

naní s predchádzajúcou predikciou k zhoršeniu vývoja zamestnanosti vzhľadom na odhadované znižovanie počtu zamestnancov vo verejnom sektore.

Vplyvom lepšieho vývoja zamestnanosti v aktuálnej predikcii došlo k poklesu miery **nezamestnanosti**. Zároveň sa predpokladá, že pokles zamestnanosti v roku 2011 spôsobený znižovaním počtu zamestnancov vo verejnom sektore by nemal mať v plnej miere vplyv na mieru nezamestnanosti. Podľa predpokladov NBS by časť z týchto prepustených osôb mala byť v dôchodkovom veku a stanú sa ekonomicky neaktívnymi, t. j. neovplyvnia počet nezamestnaných.

**Rizikami** vývoja na trhu práce sú iné dôsledky opatrení fiškálnej konsolidácie, než sa očakáva. Patrí sem nenaplnenie predpokladov znižovania výdavkov vo verejnom sektore cez rovnomerné rozloženie znižovania počtu zamestnancov a poklesu mzdových prostriedkov (50 : 50). Ďalším rizikom je to, že nižšie zisky firiem (rast ceny práce v dôsledku zvýšeného odvodového zaťaženia a absorbovanie časti zvýšenej DPH na úkor marží) sa môžu prejavovať v nižšej zamestnanosti alebo v nižších dohodnutých mzdách v rámci kolektívneho vyjednávania, resp. v nižšom objeme vyplatenej variabilnej zložky, čo by viedlo k nižšiemu rastu kompenzácií na zamestnanca. Riziko predikcie miery nezamestnanosti vyplýva z plánovaného zrušenia súbehu poberania predčasného dôchodku a príjmu zo zamestnania. Toto opatrenie by mohlo mať pozitívny efekt na zamestnanosť absolventov vysokých škôl, ktorí v súčasnosti nenachádzajú uplatnenie. Predikcia nezamestnanosti môže byť ovplyvnená aj inou odlišnou vekovou štruktúrou prepustených osôb vo verejnom sektore (rozdielny počet osôb v dôchodkovom veku), než sa predpokladalo.

#### HDP

Podľa údajov ŠÚ SR bol rast HDP v druhom štvrtroku 2010 rýchlejší, ako sa očakávalo v júnej predikcii NBS. Oživovanie ekonomickej aktivity tak pokračovalo výraznejšie, a to najmä vďaka čistému exportu, čo by sa malo prejavovať v rýchlejšom raste HDP v celom roku 2010. Pozitívny vývoj v zahraničnom obchode súvisí tak s rýchlejším rastom exportov, ako aj s nižšími dovozmi. V dôsledku rýchlejšieho rastu cien v zahranič-



nom obchode predovšetkým v druhom štvrtroku sa však predpokladajú mierne nižšie dynamiky reálneho vývozu a najmä dovozu oproti P2Q-2010. V rámci domáceho dopytu sa očakáva nižší príspevok k rastu HDP v roku 2010, keďže došlo k prehodnoteniu rastu konečnej spotreby domácností smerom k nižšej dynamike v dôsledku negatívneho vývoja v druhom štvrtroku a zhoršovania spotrebiteľskej dôvery. V porovnaní s P2Q-2010 došlo aj k prehodnoteniu vývoja fixných investícií, ktoré by mali zotrvať v klesajúcom trende aj v roku 2010. Zrýchlenie rastu HDP v porovnaní s prechádzajúcou predikciou by tak malo byť spôsobené hlavne vyšším príspevkom čistého exportu.

Vývoj ekonomiky v strednodobom horizonte by mal byť na jednej strane ovplyvnený odhadovaným priaznivejším vývojom zahraničného dopytu a na druhej strane zavedením konsolidáčných opatrení vlády v roku 2011. Spomalenie rastu HDP by malo vyplývať najmä zo zníženia výdavkov vlády na medzispotrebu a kompenzácie (nižšia konečná spotreba verejnej správy) a zo zníženia verejných investícií. Opatrenia týkajúce sa zrušenia oslobodení od dane z príjmu fyzických osôb a rozšírenia príjmov tvoriacich vymeriavací základ pri sociálnych a zdravotných odvodoch by sa mali negatívne premietnuť do disponibilného príjmu domácností a následne do ich nižšej spotreby. Spomalenie dynamiky HDP v porovnaní s júnovou strednodobou predikciou by tak malo byť ovplyvnené hlavne nižším domácim dopytom. Ďalšie opatrenia týkajúce sa zvyšovania sadzieb dane z pridanej hodnoty a zo spotrebných daní by sa mali premietnuť do rýchlejšieho rastu domácej cenovej hladiny v porovnaní s predchádzajúcou predikciou a spôsobiť nižší reálny disponibilný príjem domácností.

#### **Domáci dopyt**

V roku 2010 by mala **konečná spotreba domácností** zaznamenať mierny nárast po prepade v predchádzajúcom roku. V súvislosti s nízkymi spotrebnými výdavkami v druhom štvrtroku a so stagnáciou, resp. poklesom spotrebiteľskej dôvery by mal byť rast súkromnej spotreby pomalší ako v minulej predikcii. Vo vývoji disponibilného príjmu domácností by sa však mal premietnuť vyšší rast kompenzácií na zamestnanca a miera úspor by tak mala v roku 2010 vzrásť. V strednodobom horizonte predpokladáme spomalenie

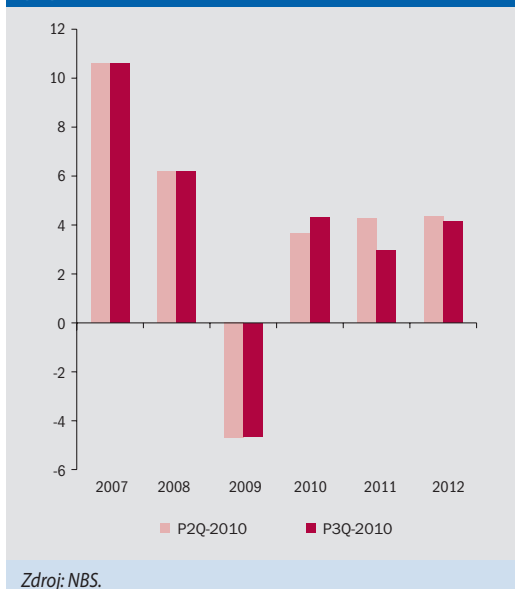
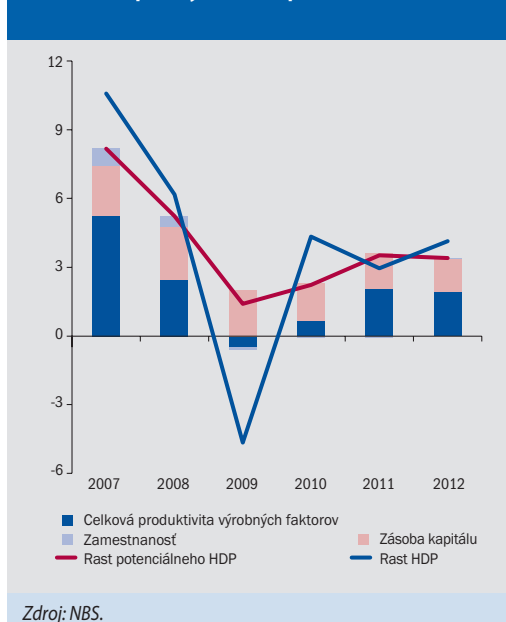
rastu disponibilného dôchodku domácností oproti P2Q-2010 vplyvom fiškálnych opatrení vlády. Negatívne na príjmy domácností by malo pôsobiť rozšírenie vymeriavacích základov pre sociálne a zdravotné odvody, zníženie kompenzácií vo verejnej správe (odhadované zníženie výdavkov na kompenzácie v centrálnej vláde o 10 %) a zvýšenie nepriamych daní. Zníženie disponibilného príjmu v roku 2011 sa však nepremietne plne do nižšej konečnej spotreby domácností, nakoľko sa očakáva aj postupné čerpanie usparených prostriedkov, a teda znižovanie miery úspor. Ďalší negatívny vplyv na disponibilný príjem a následne čiastočne aj na spotrebu sa predpokladá v súvislosti so zrušením niektorých oslobodení od dane z príjmu fyzických osôb a so znížením paušálnych výdavkov živnostníkov na 40 %. Efekt týchto opatrení by sa však mal reálne prejaviť až v roku 2012.

Po výraznom prepade **fixných investícií** v roku 2009 by v aktuálnom roku malo dôjsť k zmierňovaniu 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, investície na odstraňovanie následkov povodní) a investícia v automobilovom priemysle. Ich očakávaný vplyv by mal byť podobný ako v júnovej strednodobej predikcii. Z hľadiska strednodobého vývoja sa očakáva nižšia tvorba fixného kapitálu hlavne v dôsledku znižovania verejných investícií.

Podobne ako v P2Q-2010 sa naďalej očakáva pozitívny príspevok zmeny stavu zásob k rastu ekonomiky v roku 2010. V strednodobom horizonte by mal byť vplyv zmeny stavu zásob na HDP zanedbateľný.

#### **Čistý export**

Príspevok čistého exportu k rastu HDP by mal byť v roku 2010 z dôvodu aktuálneho vývoja, ako aj očakávaní na najbližšie obdobie (nižšia tvorba zásob) výrazne pozitívnejší ako v júnovej strednodobej predikcii. V strednodobom horizonte by mal pokračovať rast exportnej výkonnosti podporený pozitívnejším vývojom zahraničného dopytu a podobne ako v júnovej strednodobej predikcii aj rozšírenie produkcie v automobilovom priemysle v roku 2011. Nárast exportov sa následne premietne cez existujúcu

**Graf 1 Predikcia rastu HDP v stálych cenách (%)**

**Graf 2 Príspevky k rastu potenciálneho HDP**


dovoznú náročnosť aj do rastu importov, tie však budú v porovnaní s predchádzajúcou predikciou negatívne ovplyvnené nižším domácim dopytom.

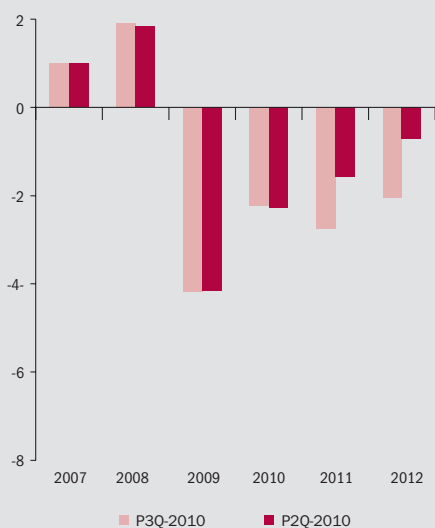
Hlavným rizikom predchádzajúcej predikcie HDP smerom k nižším rastom bola zvažovaná fiškálna konsolidácia, ktorá už bola do tejto predikcie zapracovaná. Rizikom aktuálnej strednodobej predikcie smerom nadol je prípadné výraznejšie premietnutie poklesu disponibilného príjmu domácností do nižšej konečnej spotreby v prípade, ak by čerpali svoje úspory v menšej miere, ako sa očakáva. Ďalším rizikom spomalenia rastu disponibilného príjmu by mohlo byť premietnutie zvýšeného odvodového zaťaženia zamestnávateľmi do nižšieho rastu miezd v ďalšom období. Negatívnym rizikom vo vývoji HDP v strednodobom horizonte je aj zavedenie dodatočných konsolidačných opatrení, s ktorými sa v aktuálnej predikcii neuvažovalo (napr. zmena valorizačného mechanizmu dôchodkov od roku 2012). Naopak rizikom smerom k vyššej dynamike HDP je substitúcia znížených vládnych investícií súkromnými investíciami, resp. vyšším čerpaním prostriedkov zo štrukturálnych fondov EÚ, ako aj prípadný rýchlejší rast dopytu našich najvýznamnejších obchodných partnerov. Prorastovým rizikom by mohla byť aj vyššia spotreba verejnej správy, ako je zahrnutá

v predikcii, keďže na základe informácií dostupných po uzatvorení prognózy P3Q-2010 je možné, že nie všetky pôvodne zvažované opatrenia budú aj realizované v takej podobe, ako NBS vo svojej prognóze predpokladá. V tejto súvislosti sa **riziká** vývoja HDP (najmä v roku 2011) javia skôr prorastovo.

#### POTENCIÁL HDP A PRODUKČNÁ MEDZERA

V porovnaní s predikciou P2Q-2010 nedošlo v rámci aktuálnej prognózy k výraznej zmene pohľadu na vývoj potenciálneho HDP. Rovnako ako v P2Q-2010 sa potenciálny rast slovenskej ekonomiky v strednodobom horizonte postupne zrýchľuje. V dôsledku priaznivého globálneho výhľadu a pozitívneho aktuálneho vývoja v prvých dvoch štvrtrokoch roka 2010 predpokladá aktuálna predikcia P3Q-2010 mierne navýšenie potenciálneho rastu v roku 2010 oproti predikcii P2Q-2010. Potenciálny rast by mala od roku 2011 podporiť najmä rastúca celková produktivita výrobných faktorov.

V porovnaní s prognózou P2Q-2010 prináša aktuálna predikcia zrýchlenie skutočného rastu HDP v roku 2010 (v súlade s pozitívnym aktuálnym vývojom) a jeho spomalenie v roku 2011 (v dôsledku opatrení fiškálnej konsolidácie). Produkčná medzera je preto v roku 2010 v porovna-

**Graf 3 Produkčná medzera (%)**


Zdroj: NBS.

ní s predchádzajúcou predikciou menej záporná; zlepšenie cyklickej pozície je však iba mierne, keďže pozitívny aktuálny vývoj sa premieta nielen do dopytovej, ale aj do ponukovej stránky ekonomiky. V roku 2011 je potom produkčná medzera zápornejšia a jej uzatváranie je pomalšie ako v predikcii P2Q-2010.

## 4.2 INFLÁCIA

Medziročná miera inflácie vykazuje od apríla 2010 v súlade s očakávaniami postupné zrýchľovanie dynamiky. Vývoj inflácie meranej HICP bol charakterizovaný zrýchľovaním medziročného tempa rastu cien potravín a spomaľovaním medziročného poklesu cien priemyselných tovarov bez energií pri spomaľení dynamiky cien služieb a zrýchľovaní medziročného poklesu cien energií. V rámci cien potravín dochádzalo k akcelerácii cien spracovaných, ale predovšetkým nespracovaných potravín.

V porovnaní s P2Q-2010 bol skutočný vývoj inflácie v posledných mesiacoch v priemere nižší, a to v dôsledku vývoja cien priemyselných tovarov bez energií a cien služieb. Pomalšie tempo ich rastu bolo naďalej ovplyvňované stagnujúcim dopytom, čo potvrdzuje aj vývoj tržieb v maloobchode.

Aktuálna predikcia zohľadňuje nové predpoklady vývoja cien energetických komodít a agrokomodít, ako aj výmenného kurzu USD/EUR. Tieto predpoklady sa odrazili v cenách potravín už v druhom polroku 2010 a rovnako aj v prvej polovici roku 2011. V roku 2011 by malo dôjsť k predpokladanému zvyšovaniu spotrebných daní, DPH a k zavedeniu nových poplatkov, čo by sa malo prejavíť v priemernom náraste spotrebiteľských cien o približne 1 percentuálny bod a v roku 2012 o 0,1 percentuálneho bodu.

Príspevky zmien jednotlivých daní vychádzali z navrhovaných zvýšení ich sadzieb, resp. z výšky novozavedených poplatkov (poplatok do Národného jadrového fondu, poplatok do Štátnych hmotných rezerv). Na základe historickej skúsenosti (zmeny nepriamych daní v minulosti) sa predpokladá, že celá zmena spotrebných daní vrátane DPH v cenách, kde sa uplatňuje spotrebná daň, sa premietne do konečnej spotrebiteľskej ceny. V prípade DPH sa aj v roku 2011 predpokladá, že celá zmena DPH sa prejaví v regulovaných cenách a v cenách nespracovaných potravín (sezónne potraviny). Pri ostatných neregulovaných a nesezónnych položkách sa na základe historickej analýzy aj vzhľadom na to, že zmena DPH od januára 2011 nie je výrazná, predpokladá, že do konečnej ceny sa nepremietne celé zvýšenie DPH, a to vďaka existujúcej konkurencii, snahe predajcov zachovať atraktívne ceny, dopytovým faktorom a pod.

Vplyvy jednotlivých zmien spotrebných daní, DPH a zavedenia nových poplatkov na celkovú infláciu sú uvedené v tabuľke 3.

V roku 2012 by malo dôjsť k spomaľeniu inflácie v porovnaní s predchádzajúcim rokom vďaka zániku efektu zvýšenia nepriamych daní, pričom prostredníctvom pomalšieho domáceho dopytu (ovplyvneného opatreniami vo verejných financiách) by mala byť úroveň inflácie v porovnaní s predpokladmi z P2Q-2010 nižšia.

V rámci štruktúry inflácie je v porovnaní s P2Q-2010 pravdepodobná vyššia dynamika cien **potravín** v období rokov 2010 – 2011 v dôsledku očakávaného vývoja agrokomodít, ako aj zvyšovania sadzieb DPH a spotrebných daní na cigarety a pivo v priebehu roka 2011.

Ceny **priemyselných tovarov bez energií** by sa mali postupne zrýchľovať, pričom vyššiu úroveň



**Tabuľka 3 Prepočet vplyvov zmien spotrebných daní, DPH a zavedenia nových poplatkov na infláciu**

	Očakávaný nárast v %	Celkový príspevok spolu v p. b.	Príspevok k priemernej inflácii v roku 2011 v p. b.	Príspevok k priemernej inflácii v roku 2012 v p. b.
Pivo	8,6	0,14	0,11	0,03
Cigarety	3,6	0,07	0,05	0,02
Diaľničná známka	37,0	0,02	0,02	0,00
Tepelná energia	2,8	0,11	0,06	0,06
Elektrická energia	8,6	0,31	0,31	0,00
PHM	4,5	0,10	0,10	0,00
Dôsledky zvyšovania spotrebných daní, zavedenia nových poplatkov a vyššej DPH v uvedených položkách	-	<b>0,75</b>	<b>0,64</b>	<b>0,11</b>
Nárast cien pri ostatných položkách, pri ktorých sa zvýši DPH z 19 % na 20 %	0,5	0,33	0,33	0,00
<b>CELKOVÝ VPLYV</b>	-	<b>1,08</b>	<b>0,97</b>	<b>0,11</b>

Zdroj: Výpočty NBS.

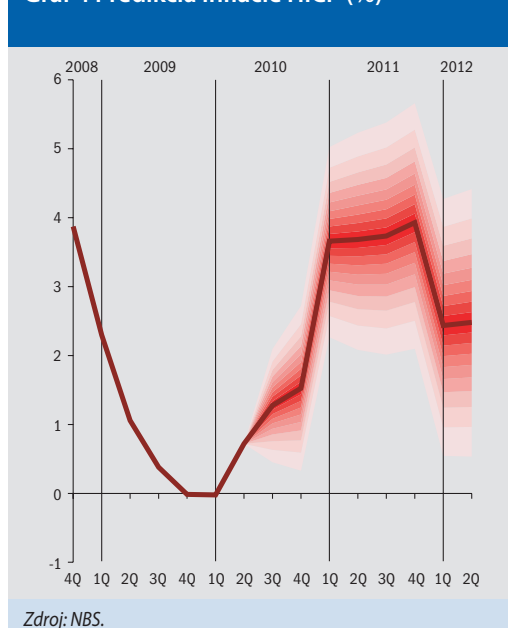
v roku 2011 v porovnaní s predpokladmi v P2Q-2010 by mali dosiahnuť v dôsledku zvyšovania DPH, ale aj vplyvom vyšších očakávaných importných cien.

V cenách **služieb** sa naďalej prejavuje spomalenie ekonomickej aktivity z minulého roka, ako aj nízky spotrebiteľský dopyt v tomto roku. Zrýchlenie ich rastu na úrovne predpokladané v P2Q-2010 by mali v roku 2011 spôsobiť vyššie dane a mierne zvýšenie sekundárnych efektov z rýchlejšieho rastu cien pohonných hmôt (zavedenie poplatku na hmotné rezervy a vyššie zaťaženie biozložiek spotrebnými daňami). Vývoj cien služieb v nasledujúcom období (v roku 2012) môže tmiť nízky dopyt vplyvom fiškálnych opatrení.

V roku 2011 by sa mala oproti roku 2010 zrýchliť dynamika administratívnych cien, ktoré by mali dosiahnuť vyššiu úroveň ako v predchádzajúcej predikcii v dôsledku vyšších daní (DPH a energetických daní), pričom v rokoch 2011 a 2012 nedôjde k zmene predpokladov týkajúcich sa regulovaných cien.

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

Neistotu v predikcii inflácie zvyšuje aktuálne prebiehajúci schvaľovací proces fiškálnej konsolidácie, ako aj možnosť iných vplyvov na ekonomiku, než sa predpokladalo. Na strane prorastových rizík je to vývoj importných cien, ktoré môžu v dôsledku rýchlejšieho oživenia ekonomickej aktivity, ako aj vyšších cien energií rásť rýchlejšie, než sa aktuálne predpokladá.

**Graf 4 Predikcia inflácie HICP (%)**


Zdroj: NBS.



Záporná produkčná medzera a stagnujúci domáci dopyt vytvára riziko, že vplyv zmeny DPH a úprav niektorých spotrebných daní sa prejaví v cenovej hladine v menšej miere, ako sa predpokladá v aktuálnej predikcii. Obojstranným rizikom môže byť zmena formy regulácie cien energií, prípadne ďalšia liberalizácia na trhu energií pre domácnosti.



Tabuľka 4 Strednodobá predikcia (P3Q-2010) základných makroekonomických ukazovateľov

	Skutočnosť	Predikcia P3Q-2010			Zmena oproti P2Q-2010		
	2009	2010	2011	2012	2010	2011	2012
<b>Ceny (medziročná dynamika v %)</b>							
Inflácia meraná HICP (priemer)	0,9	0,9	3,8	2,6	0,1	1,1	-0,2
Inflácia meraná CPI (priemer)	1,6	1,0	3,8	2,6	-0,1	1,1	-0,3
ULC <sup>1)</sup> (kompenzácie na zamestnanca v b. c./produktivita práce ESA 95 v s. c.)	7,2	-1,9	2,2	2,8	1,1	0,8	0,2
Produktivita práce ESA 95 (HDP s. c./zamestnanosť ESA 95)	-2,4	5,9	2,9	3,7	0,2	-0,8	-0,2
Kompenzácie na zamestnanca (b. c.)	4,7	3,8	5,2	6,5	1,3	0,0	-0,1
<b>Ekonomická aktivita (medziročná dynamika v %, ak nie je uvedené inak)</b>							
HDP reálny	-4,7	4,3	3,0	4,1	0,6	-1,3	-0,3
Konečná spotreba domácností	-0,7	0,1	2,0	3,8	-1,0	-1,4	-0,3
Konečná spotreba verejnej správy	2,8	3,2	-3,9	0,0	1,7	-6,0	-0,3
Tvorba hrubého fixného kapitálu	-10,5	-0,4	-0,9	3,7	-4,0	-1,8	-0,1
Vývoz tovarov a služieb	-16,5	13,3	7,5	7,9	-1,0	-0,3	0,6
Dovoz tovarov a služieb	-17,6	11,7	5,6	7,1	-3,6	-0,9	0,7
Hrubý disponibilný dôchodok domácností, reálny	-0,2	0,9	1,1	3,8	0,2	-2,0	-0,4
Output gap (% z potenciálneho produktu)	-4,1	-2,2	-2,7	-2,1	0,1	-1,1	-1,4
<b>Trh práce (medziročná dynamika v %)</b>							
Zamestnanosť podľa ESA 95	-2,4	-1,5	0,1	0,5	0,4	-0,5	0,1
Miera nezamestnanosti podľa VZPS <sup>2)</sup> (%)	12,1	14,3	14,2	13,9	-0,4	-0,1	-0,1
<b>Platobná bilancia</b>							
Otvorenosť ekonomiky (% HDP)	139,8	156,1	159,8	163,7	1,1	1,7	3,1
Obchodná bilancia (% HDP)	1,9	1,3	2,3	2,9	0,4	0,6	0,6
Bilancia služieb (% HDP)	-2,0	-1,6	-1,3	-1,1	0,0	0,0	0,0
Bežný účet (% HDP)	-3,2	-2,6	-1,2	-0,2	0,7	0,8	0,7
Bežný a kapitálový účet (% HDP)	-2,5	-1,1	0,7	1,7	0,7	0,8	0,8

Zdroj: NBS.

1) ULC – jednotkové náklady práce.

2) VZPS – výberové zisťovanie pracovných síl.





## VPLYV FIŠKÁLNEJ KONSOLIDÁCIE NA MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ SR

V súvislosti s rozhodnutím Rady EÚ o začatí procedúry nadmerného deficitu voči SR, v rámci ktorej bol stanovený rok 2013 na zníženie úrovne fiškálneho deficitu na úroveň 3 % z HDP, boli prezentované zámery vlády SR začať naplňovať scenár postupného znižovania schodku verejných financií od roku 2011. NBS preto považovala za nevyhnutné tieto zámery reflektovať aj v aktuálnej strednodobej predikcii, a to aj napriek tomu, že jednotlivé opatrenia v čase spracovania predikcie mali ešte len charakter zámeru a neboli schválené. Strednodobá predikcia P3Q-2010 preto v sebe nesie riziko, že finálne opatrenia sa budú odlišovať tak v štruktúre, ako aj v rozsahu. Tento prípadný nesúlad bude korigovaný v decembrovej predikcii, kde by mal byť už známy aj program stability s plánovanými konsolidačnými opatreniami do roku 2013. Aktuálna strednodobá predikcia je založená na mnohých predpokladoch a odhadoch, ktorých nenaplnenie by mohlo významným spôsobom ovplyvniť rozsah vplyvu fiškálnej konsolidácie na makroekonomický vývoj. Ide napríklad o veľkosť prenosu zvýšenia DPH do spotrebiteľských cien, o reakciu domácností, či a do akej miery budú nahrádzať výpadky v reálnom disponibilnom príjme z vytvorených úspor, aj o to, aký pomer poklesu zamestnanosti vo verejnej správe budú predstavovať dôchodcovia. Snaha o zníženie verejných výdavkov na investície sa nemusí nevyhnutne prejavovať v ich poklese, lebo môžu byť financované vyšším čerpaním prostriedkov z EÚ fondov alebo môžu byť nahradené súkromnými. Zmena uvedených predpokladov z hľadiska vývoja HDP alebo inflácie predstavuje riziko na obidve strany.

Vyššie spomínané opatrenia fiškálnej konsolidácie v roku 2011 predstavujú v súhrne sumu približne 1,7 mld. €, pričom takmer dve tretiny konsolidačného úsilia sú sústredené na strane výdavkov. Obmedzenie vládných výdavkov takéhoto rozsahu významne ovplyvňuje hospodársky rast, a to priamo cez nižšiu konečnú spotrebu verejnej správy a nižšie vládne investície. Navyše opatrenia na príjmovej strane rozpočtu spôsobujú zníženie reálneho disponibilného príjmu domácností, čo opäť nepriaznivo ovplyvňuje

hospodársky rast, tentoraz nepriamo cez konečnú súkromnú spotrebu.

Keďže väčšina konsolidačného úsilia v roku 2011 sa odohráva na výdavkovej strane, ktorá má priamy vplyv na hospodársky rast, výdavkové škrty vysvetľujú väčšiu časť negatívneho fiškálneho impulzu do dynamiky HDP (takmer 60 %). Približne polovicu z tohto efektu spôsobujú úsporné opatrenia týkajúce sa vládnej medzispotreby, naturálnych sociálnych dávok a vládných investícií, ktoré priamo znižujú konečnú spotrebu verejnej správy a tvorbu hrubého fixného kapitálu. Cez dovoznú náročnosť vládnej medzispotreby a investícií ovplyvňujú tieto opatrenia aj úroveň dovozu v roku 2011. Predpokladá sa, že približne 10 % z plánovanej úspory vo vládných výdavkoch sa môže dosiahnuť vládou avizovaným efektívnejším (lacnejším) verejným obstarávaním, čo sa zase premieta do nižšej úrovne deflátoru konečnej spotreby verejnej správy bez priameho vplyvu na konečnú spotrebu verejnej správy v reálnom vyjadrení. Druhú polovicu fiškálneho impulzu z výdavkovej strany predstavujú škrty vo výdavkoch na kompenzácie vo ve-

**Tabuľka 5 Konsolidačné opatrenia vlády na rok 2011**

	v % HDP
PRÍJMY	0,9
Daňové príjmy	0,6
Daň z príjmu fyzických osôb	0,1
Daň z príjmu právnických osôb	0,0
Daň z pridanej hodnoty	0,3
Spotrebné dane	0,2
Odvodové príjmy	0,2
Nedaňové príjmy	0,2
VÝDAVKY	-1,4
Konečná spotreba verejnej správy	-1,1
Kompenzácie zamestnancov	-0,4
Medzispotreba	-0,3
Naturálne sociálne dávky atď.	-0,3
Vládne investície	-0,4
Konsolidačné úsilie	2,3

Zdroj: Verejne dostupné informácie.



rejnej správe, ktoré znižujú nominálnu konečnú spotrebu verejnej správy aj jej deflátor (prostredníctvom zníženia mzdových taríf vo verejnej správe). Zníženie výdavkov na kompenzácie vo verejnej správe sa dosahuje jednak znížením zamestnanosti, jednak cez zníženie kompenzácií na zamestnanca. Zníženie kompenzácií sa premieta do nižšieho disponibilného dôchodku domácností a negatívne ovplyvňuje súkromnú spotrebu. Prenos horšej finančnej situácie domácností do ich spotreby je však iba polovičný, nakoľko spotreba je saturovaná na úkor klesajúcej miery úspor. Podobne ako pri predchádzajúcich opatreniach odráža import zmenenú situáciu v oblasti domáceho dopytu. Miera nezamestnanosti je vyššia v dôsledku znižovania zamestnanosti vo verejnej správe, pričom sa predpokladá, že polovica prepustených zamestnancov sa stane nezamestnanými a polovica odíde z trhu práce.

Konsolidačné opatrenia na príjmovej strane predstavujú menšiu časť fiškálneho impulzu do dynamiky HDP v roku 2011. Takmer celý efekt v rámci týchto opatrení spôsobuje zvýšenie sadzby dane z pridanej hodnoty a zvýšenie spotrebných daní, ktoré sa premieta do vyššej inflácie a vyššieho deflátoru konečnej spotreby domácností, konečnej spotreby verejnej správy a do deflátoru HDP. Vyššia cenová hladina spôsobuje

pri nemeniacom sa nominálnom mzdovom vývoji prepád reálneho disponibilného dôchodku, ktorý negatívne ovplyvňuje súkromnú spotrebu. Prenos horšej finančnej situácie domácností do ich spotreby je opäť iba polovičný (spotreba je saturovaná na úkor úspor) a zmeny v domácom dopyte sa rovnako ako pri predchádzajúcich opatreniach premietajú v nižšej dynamike importu. Druhou skupinou opatrení na príjmovej strane sú legislatívne zmeny zvyšujúce odvodové zaťaženie. Vplyv týchto opatrení na dynamiku HDP v roku 2011 je zanedbateľný. Na jednej strane vyššie odvodové zaťaženie zamestnávateľov zvyšuje nominálne kompenzácie, no na druhej strane v dôsledku vyššieho odvodového zaťaženia zamestnancov klesá disponibilný dôchodok a negatívne ovplyvňuje konečnú spotrebu domácností. Vzhľadom na to, že prenos zhoršenia príjmov do súkromnej spotreby je vďaka znižovaniu úspor opäť polovičný, celkový efekt týchto opatrení na ekonomický rast v roku 2011 je minimálny. Poslednou skupinou opatrení na príjmovej strane sú zmeny týkajúce sa zrušenia odpočítateľných položiek pri dani z príjmov fyzických osôb. Tieto opatrenia budú síce účinné už od roku 2011, ale reálne ovplyvnia vnímanú finančnú situáciu domácností až v roku 2012 pri ročnom vyúčtovaní dane z príjmov fyzických osôb.