



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM



# STREDNODOBÁ PREDIKCIA

1. Q  
2009

Vydala:  
© Národná banka Slovenska, apríl 2009

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

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

Fax:  
02/5787 1128

<http://www.nbs.sk>

Schválené Bankovou radou NBS 7. apríla 2009.

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



# OBSAH

<b>ZHRNUTIE</b>	<b>4</b>
<b>TECHNICKÉ PREDPOKLADY A MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE</b>	<b>5</b>
<b>STREDNODOBÁ PREDIKCIA EUROZÓNY</b>	<b>6</b>
<b>STREDNODOBÁ PREDIKCIA SR</b>	<b>7</b>
Reálna ekonomika	7
Bežný účet	7
Trh práce	7
HDP	8
Potenciál HDP a produkčná medzera	9
HICP	10
<b>ZOZNAM GRAFOV</b>	
Graf 1 Predikcia rastu HDP	9
Graf 2 Príspevy k rastu potenciálu HDP a produkčná medzera	9
Graf 3 Predikcia inflácie	10
<b>ZOZNAM TABULIEK</b>	
Tab. 1 Technické predpoklady	5
Tab. 2 Prognóza vybraných ukazovateľov eurozóny	6
Tab. 3 Porovnanie predikcií HICP (priemer za obdobie)	11
Tab. 4 Porovnanie predikcií HICP (ku koncu roka)	11
Tab. 5 Strednodobá predikcia (P1Q-2009) základných makroekonomických ukazovateľov	12



## ZHRNUTIE

V roku 2009 NBS očakáva pokles ekonomickej aktivity zapríčinený pokračujúcim prehlbovaním globálnej ekonomickej krízy. Najvýraznejší pokles HDP sa predpokladá v prvom štvrtroku, ktorý ovplyvnil popri nižšom zahraničnom dopyte aj niekoľkodňový výpadok výroby v kľúčových podnikoch slovenského priemyslu v dôsledku tzv. plynovej krízy. K poklesu HDP v roku 2009 by mal prispievať hlavne prepád čistého exportu v súvislosti so znížením produkcie exportne orientovaných podnikov. Nižšia produkcia by mala mať za následok pokles zamestnanosti a nižší rast kompenzácií na zamestnanca v porovnaní s decembrovou strednodobou predikciou. Vývoj na trhu práce by mal vyústiť do spomalenia rastu disponibilného príjmu domácností, ktorý sa následne prejaví v spomalení rastu ich konečnej spotreby. Predpokladáme, že tvorbu hrubého fixného kapitálu negatívne ovplyvní ziskovosť korporácií následkom vplyvu vývoja svetového dopytu. Prepád investícií by však mal byť mierne kompenzovaný rastom verejných investícií v dôsledku začatia realizácie PPP projektov. V oblasti inflácie predpokladáme spomalenie na 1,7% v roku 2009 v dôsledku nižšieho tempa rastu cien energií, potravín a nižšej importovanej inflácie, ako aj ziskových marží.

V strednodobom horizonte očakávame obnovenie a postupný rast svetového dopytu, čo sa prejaví aj v raste exportnej výkonnosti Slovenska. K zrýchleniu rastu HDP by tak mal prispievať vyšší zahraničný, ale aj domáci dopyt. Zvýšenie produkcie v rokoch 2010 – 2011 by sa malo pre-

mietnuť do pozitívneho vývoja na trhu práce a do rastu súkromnej spotreby. K zrýchleniu dynamiky domáceho dopytu by mala prispievať okrem spotreby aj vyššia tvorba hrubého fixného kapitálu. Postupné zvyšovanie ekonomickej aktivity by sa malo prejavíť aj v miernom zrýchľovaní tempa rastu spotrebiteľských cien.

V porovnaní s predchádzajúcou predikciou P4Q-2008 očakávame v roku 2009 pokles takmer všetkých makroekonomických ukazovateľov v súvislosti s ďalším znížením svetového dopytu vplyvom prehľbujúcej sa globálnej krízy. V strednodobom horizonte predpokladáme podobne ako v predchádzajúcej predikcii postupné oživenie ekonomickej aktivity, avšak miernejšie a na nižších úrovniach.

Medzi najvýznamnejšie riziká marcovej strednodobej predikcie P1Q-2009 patrí výraznejší vplyv januárovej plynovej krízy a výraznejší vplyv globálnej ekonomickej krízy prostredníctvom zníženého zahraničného dopytu na exportnú výkonnosť SR, investície a domácu spotrebu, ako aj výraznejšie sprísnenie úverových podmienok na domácu spotrebu a investície. Takýto vývoj sa môže prejavíť v hlbšom poklese HDP, resp. v jeho miernejšom oživení a môže viesť aj k pomalšiemu rastu HICP v súvislosti s nižšími importnými cenami a nižším tlakom na ceny predovšetkým v sektore služieb. Rizikom smerom k zvýšeniu rastu HDP je vyšší vplyv realizácie PPP projektov, ako sa očakávalo.



## TECHNICKÉ PREDPOKLADY A MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Predpoklady vývoja cien komodít, ako aj vývoja medzinárodnej ekonomiky do roku 2010 boli prevzaté z prognózy ECB (ECB staff macroeconomic projections for the euro area).<sup>1, 2</sup>

Predikcia berie do úvahy aktuálne sprísnenie podmienok financovania. Takisto predpokladá, že úverové podmienky sa počas sledovaného obdobia v porovnaní so súčasným stavom postupne uvoľnia. V rámci komodít by mali ceny potravín v roku 2009, tak ako sa predpokladalo v decembrovej predikcii Eurosystemu, poklesnúť a v roku 2010 by mali opäť mierne vzrásť. Ceny ropy by mali v porovnaní s poslednou minuloročnou predikciou v priemere dosiahnuť nižšiu úroveň. Krížový kurz EUR/USD je priemerom za dva týždne do termínu uzávierky a dosahuje úroveň 1,29 pre rok 2009 aj pre rok 2010.

Vyhliadky vývoja globálnej ekonomiky sa v poslednom štvrťroku 2008 výrazne zhoršili. Svetovú ekonomiku čaká podľa predikcií rôznych inštitúcií najvýraznejší pokles za obdobie posledných dekád. Finančná kríza a slabá ekonomická aktivita sa prejavili nielen vo vyspelých ekonomikách, ale následne sa dotkli aj rozvíjajúcich sa ekonomík prostredníctvom prepadu svetového obchodu. Celkovo je spomalenie globálneho HDP mimo eurozóny projektované na 0,2% v roku 2009 a 2,5% v roku 2010 (v decembrovej prognóze sa odhadoval rast na úrovni 2,4% v roku 2009 a 5,0% v roku 2010).

V roku 2011 NBS predpokladá rast cien komodít porovnateľný s rokom 2010 a pokračujúce mierne oživenie svetovej ekonomiky.

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

	Prognóza z	Predpoklad na obdobie		
		2008	2009	2010
Ropa (USD/b)	december 2008	99,9	67,3	76,6
	marec 2009	-	49,3	57,4
Potraviny	december 2008	28,9	-9,7	4,9
	marec 2009	-	-11,8	4,9
Neenergetické komodity	december 2008	3,5	-22,9	5,4
	marec 2009	-	-29,8	6,0

Zdroj: ECB.

1 Technické predpoklady týkajúce sa vývoja energetických a neenergetických komodít sú založené na trhových očakávaniach s dátumom uzávierky 13. februára 2009.

2 Podrobnejšie informácie o prognóze ECB možno nájsť na [www.ecb.int](http://www.ecb.int)



## STREDNODOBÁ PREDIKCIA EUROZÓNY

Súčasný globálny ekonomický vývoj a situácia na svetových trhoch sa premieta aj do vyhladok vývoja eurozóny. V roku 2009 sa očakáva hospodársky pokles a následne len veľmi mierne oživenie v roku 2010. Prognózovaná nízka ekonomická aktivita odráža jednak výrazný pokles exportu a zároveň aj slabý domáci dopyt. Investičný dopyt bude nepriaznivo ovplyvnený najmä nízkou globálnou aktivitou a vysokou mierou neistoty. Klesať budú najmä rezidenčné investície v súvislosti s prebiehajúcou korekciou cien na trhu s nehnuteľnosťami v niektorých krajinách eurozóny. Vzhľadom na zhoršujúcu sa situáciu na trhu práce zaznamenaná útlm aj súkromná spotreba. Realizované makroekonomické stimuly v eurozóne aj v ostatných krajinách by mali počas sledovaného obdobia pomôcť postupne oživiť ekonomiku, avšak pravdepodobne až v roku 2010. K tomuto vývoju by mal prispieť export, postupná normalizácia finančných trhov a stabilizácia na trhu s nehnuteľnosťami.

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

Klesajúce ceny komodít a bázický efekt spôsobený minulými cenovými zmenami (najmä vysokými cenami energií v roku 2008) by sa spolu so zhoršujúcim sa hospodárskym vývojom mali premietnuť do zníženia inflácie (HICP) najmä v roku 2009. Kompenzácie na zamestnanca, ktoré v roku 2008 zaznamenali silný nárast, by sa mali začať výrazne spomaľovať, pričom tak v súkromnom, ako aj vo verejnom sektore bude rast miezd pomalší.

Inflácia sa oproti predchádzajúcej predikcii spomalí pomerne výrazne a rozpätia projektované pre medzioročný rast celkovej HICP inflácie v roku 2009, ako aj v roku 2010 budú výrazne pod úrovňami predikovanými v decembri 2008. Možno to očakávať predovšetkým v dôsledku zmeny odhadu cien energií a potravín smerom nadol, ale aj vplyvom miernejšieho vývoja miezd, pričom nízka ekonomická aktivita bude takisto výrazne tlmieť cenové tlaky.

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

	Prognóza z	Prognóza na obdobie		
		2008	2009	2010
HICP	december 2008	3,2 – 3,4	1,1 – 1,7	1,5 – 2,1
	marec 2009	3,3	0,1 – 0,7	0,6 – 1,4
Reálny HDP	december 2008	0,8 – 1,2	-1,0 – 0,0	0,5 – 1,5
	marec 2009	0,8	-3,2 – -2,2	-0,7 – 0,7
Súkromná spotreba	december 2008	0,1 – 0,5	-0,3 – 0,7	0,6 – 1,8
	marec 2009	0,5	-1,2 – -0,2	-0,4 – 1,0
Spotreba vlády	december 2008	1,9 – 2,3	1,3 – 1,9	1,3 – 1,9
	marec 2009	2,1	1,3 – 2,1	1,1 – 1,9
Tvorba hrubého fixného kapitálu	december 2008	0,2 – 1,2	-6,0 – -3,0	-2,4 – 1,0
	marec 2009	0,3	-8,6 – -5,8	-4,3 – -0,3
Export (tovary a služby)	december 2008	2,4 – 3,4	-1,4 – 1,0	2,3 – 4,9
	marec 2009	1,8	-9,7 – -6,9	-0,9 – 1,9
Import (tovary a služby)	december 2008	2,0 – 3,0	-1,9 – 1,1	1,4 – 5,2
	marec 2009	1,8	-8,0 – -5,0	-1,6 – 2,6

Zdroj: ECB.



# STREDNODOBÁ PREDIKCIA SR

## REÁLNA EKONOMIKA

### BEŽNÝ ÚČET

V rámci bilancie **bežného účtu** sa očakáva prejavenie negatívnych vplyvov svetovej ekonomickej krízy, ktorá by prostredníctvom výrazného poklesu zahraničného dopytu mala ovplyvniť úroveň slovenského vývozu a obchodnej bilancie smerom k negatívnejšiemu saldu na celom horizonte prognózy v porovnaní s decembrovou strednodobou predikciou. Najvýraznejší pokles vývozu možno očakávať v roku 2009. Negatívny vplyv nižšieho zahraničného dopytu na saldo **zahraničného obchodu** by mal byť iba čiastočne kompenzovaný poklesom cien ropy a nižším domácim dopytom. V rokoch 2010 a 2011 sa vzhľadom na očakávané postupné obnovovanie zahraničného dopytu očakáva opätovný rast vývozu. V roku 2010 by však mal byť rast vývozu na strane importu výrazne kompenzovaný očakávaným nárastom cien ropy, ako aj realizáciou PPP projektov, čo sa odrazí v iba miernom medziročnom zlepšení salda zahraničného obchodu. V roku 2011 by mal byť pozitívny vplyv rastu zahraničného dopytu zase do značnej miery kompenzovaný vyšším dovozom vyplývajúcim z nárastu domáceho dopytu. V dôsledku zníženia zahraničného dopytu a následného poklesu exportnej výkonnosti ekonomiky sa očakávajú záporné dynamiky vývozu aj dovozu v roku 2009. Naopak, v rokoch 2010 a 2011 možno očakávať návrat kladných dynamík vývozu a dovozu.

Hlavnými rizikami prognózy sú: iný vplyv ekonomickej krízy na exportnú výkonnosť SR, ako sa očakáva, a zmena predpokladov o cenovom vývoji ropy. Negatívny vplyv na vývoj obchodnej bilancie v sledovanom horizonte by mohla mať aj prípadná výstavba nových jadrových a plynových elektrární, o ktorej sa v súčasnosti uvažuje a ktorá by sa prostredníctvom vyššieho dovozu prejavila v dočasnom zhoršení salda zahraničného obchodu.

V porovnaní s predchádzajúcou predikciou by sa v rokoch 2009 a 2010 mala negatívnejšie vyvíjať aj **bilancia služieb**, a to v dôsledku očakávaného poklesu zahraničného dopytu, ktorý by sa

mohol prejavíť najmä nižšími príjmami za poskytnuté služby. Najvýraznejší negatívny vplyv možno očakávať v roku 2009 s postupným miernym medziročným zlepšovaním salda bilancie služieb. Jedinou položkou bežného účtu, ktorej vývoj by mal byť pozitívnejší, ako boli predpoklady v predchádzajúcej predikcii, je **bilancia výnosov**. Predpokladaný pokles deficitu v porovnaní s predchádzajúcou predikciou je dôsledkom nižšej ziskovosti podnikov v roku 2008, ale predovšetkým v roku 2009, čo by sa malo prejavíť nižšou výplátou dividend zahraničným investorom, ako aj nižším reinvestovaným ziskom. Mierne zhoršenie salda bilancie **bežných transferov** je dôsledkom aktuálneho vývoja bilancie súkromných transferov v roku 2008, kde dochádzalo k rastu deficitu. Naopak, v súlade s predchádzajúcou predikciou sa v horizonte prognózy očakáva postupné zvyšovanie čerpania zdrojov z fondov EÚ, čo by sa malo prejavíť v postupnom zlepšovaní salda bilancie bežných transferov.

Podiel **deficitu bežného účtu** na HDP by mal v roku 2009 mierne vzrásť, avšak v ďalších rokoch sa očakáva postupný medziročný pokles deficitného salda bežného účtu.

### TRH PRÁCE

V roku 2009 sa očakáva v porovnaní s predchádzajúcou predikciou spomalenie rastu **kompensácií na zamestnanca** v dôsledku výraznejšieho vplyvu svetovej ekonomickej krízy na reálnu ekonomiku SR. V snahe znížiť náklady budú firmy pravdepodobne menej ochotné zvyšovať mzdy, resp. obmedzia vyplácanie rôznych benefitov a pohyblivých zložiek mzdy. Ďalším faktorom pôsobiacim na nižší rast kompensácií na zamestnanca je obmedzenie výroby a s tým súvisiace skrátenie pracovného času, ako aj vyplácanie náhrad mzdy. Na druhej strane stimulujúco by mal na vývoj kompensácií pôsobiť objem vypláteného odstupného vyplývajúci z hromadných prepúšťaní.

Vzhľadom na to, že trh práce oneskorene reaguje na oživovanie ekonomickej aktivity, predpokladáme, že v roku 2010 sa rast kompensácií na zamestnanca mierne spomalí. Takýto vývoj bude



pravdepodobne spojený s opatrnosťou zamestnávateľov, ako aj vládnych inštitúcií pri uzatváraní kolektívnych zmlúv vyššieho stupňa, čo sa odrazí vo vyjednanom mzdovom raste. V roku 2011 sa predpokladá postupné zrýchľovanie rastu kompenzácií (aj keď pomalšie ako v decembrovej predikcii), a to v dôsledku narastajúceho oživovania ekonomickej aktivity a s tým súvisiaceho rastu produktivity práce.

Vplyvom výraznejšieho poklesu ekonomickej aktivity spojeného s hromadnými prepúšťaniami predpokladáme v roku 2009 na rozdiel od predchádzajúcej predikcie pokles **zamestnanosti**. Z tohto dôvodu sa očakáva aj výraznejší nárast miery nezamestnanosti. V rokoch 2010 – 2011 by malo dôjsť s postupným zrýchľovaním ekonomickeho rastu k postupnému oživeniu trhu práce.

V porovnaní s predchádzajúcou predikciou dochádza v aktuálnej predikcii k zhoršeniu vývoja ukazovateľov trhu práce najmä pre rok 2009 v dôsledku hlbšieho prepadu svetovej ekonomiky a následného vplyvu na produkciu SR, čo indikujú aktuálne mesačné ukazovatele.

Hlavnými rizikami prognózy trhu práce na roky 2009 – 2011 je vyšší vplyv ekonomickej krízy, ako sa očakáva, neistota, čo sa týka miery a trvania účinnosti opatrení vlády na elimináciu dôsledkov hospodárskej krízy, ako aj odhad správania sa firiem pri poklese ziskovosti.

## HDP

Začiatkom roka 2009 pôsobil na vývoj slovenskej ekonomiky najmä prehlbujúci sa pokles zahraničného dopytu, ako aj niekoľkodňový výpadok výroby v kľúčových podnikoch slovenského priemyslu v dôsledku plynovej krízy. Na základe uvedeného sa očakáva v 1. štvrtroku 2009 medzikvartálny pokles HDP, čo naznačujú aj zverejnené mesačné indikátory za január (výrazný pokles indexu priemyselnej produkcie, tržieb, exportu). V ďalšom období by sa mal vývoj ekonomiky mierne zrýchľovať, aj keď obnovenie výroby smerom k pôvodným úrovniam bude negatívne ovplyvňované nižším zahraničným dopytom. Na vývoj domácej časti ekonomiky by najmä v druhej polovici roka mali priaznivo vplyvať investície do infraštruktúry formou PPP projektov a do

istej miery aj prijaté protikrizové opatrenia vlády. Očakávaný výraznejší pokles HDP v 1. štvrtroku 2009 sa však premietne do celoročného záporného výkonu ekonomiky, čo v porovnaní s predchádzajúcou predikciou bude znamenať výraznú zmenu v odhade vývoja reálnej ekonomiky.

Strednodobá predikcia HDP na roky 2010 – 2011 zohľadňuje očakávaný vývoj svetovej ekonomiky. V roku 2010 by malo dôjsť k miernemu rastu svetového dopytu, čo pozitívne ovplyvní našu exportnú výkonnosť s jej ďalším zrýchlením v roku 2011. V strednodobom horizonte by tak malo dochádzať k akcelerácii ekonomickeho rastu. Vzhľadom na nižšie úrovne zahraničného dopytu v strednodobom horizonte sa predpokladá nižšia dynamika v HDP v horizonte prognózy v porovnaní s predchádzajúcou predikciou.

Opatrenia vlády prijaté v súvislosti s ekonomicou krízou majú rôzny charakter a sú smerované do rôznych oblastí. Z hľadiska adresnosti sú niektoré opatrenia zamerané na tlmenie vplyvu krízy na najviac postihnuté skupiny obyvateľstva, časť opatrení je zameraná na ochranu vytvorených pracovných miest a na tvorbu nových, niektoré sú určené na stimuláciu ekonomiky. Ich vplyv na oživenie ekonomiky však nie je determinujúci.

## Domáci dopyt

**Konečná spotreba domácností** by mala v roku 2009 zaznamenať medziročný spomalenie dynamiky spôsobené pomalšou dynamikou disponibilného príjmu domácností v dôsledku spomalenia rastu kompenzácií na zamestnanca a poklesu zamestnanosti. Na rast spotreby by malo negatívne pôsobiť aj nižšie čerpanie úverov domácnosťami v súvislosti s ich nižšou ochotou zadlžovať sa, ako aj so znížením ponuky zo strany bánk v dôsledku mierneho sprísnenia úverových štandardov. V rokoch 2010 – 2011 očakávame mierne oživenie domácej spotreby, keďže rast zamestnanosti by mal opäť dosahovať kladné hodnoty.

Predikcia **fixných investícií** odráža najmä negatívny vplyv slabšieho zahraničného dopytu, ktorý ovplyvní ziskovosť firiem, ako aj realizáciu ich investičných zámerov, čo sa prejaví poklesom investícií v roku 2009. Investičnú aktivitu podporia najmä investície do infraštruktúry formou PPP



projektov. V strednodobom horizonte predpokladáme miernu akceleráciu investičnej aktivity podnikov do strojov v súvislosti s oživením ekonomiky, ako aj stavebných investícií z dôvodu vysokého počtu aktuálne rozostavaných projektov.

### Čistý export

Prognóza exportu a importu tovarov a služieb je ovplyvnená spomalením zahraničného dopytu, ako aj niekoľkodňovým výpadkom produkcie v najvýznamnejších exportne orientovaných sektoroch priemyslu (strojársky, elektrotechnický, hutnícky, chemický) v čase plynovej krízy. Čistý export by tak mal v roku 2009 pôsobiť na ekonomický rast výrazne utlmujúco. Vzhľadom na to, že v rokoch 2010 a 2011 očakávame mierne zlepšenie vo vývoji zahraničného dopytu, exportná výkonnosť by mala vzrásť a čistý export by mal zaznamenať kladný príspevok k rastu HDP.

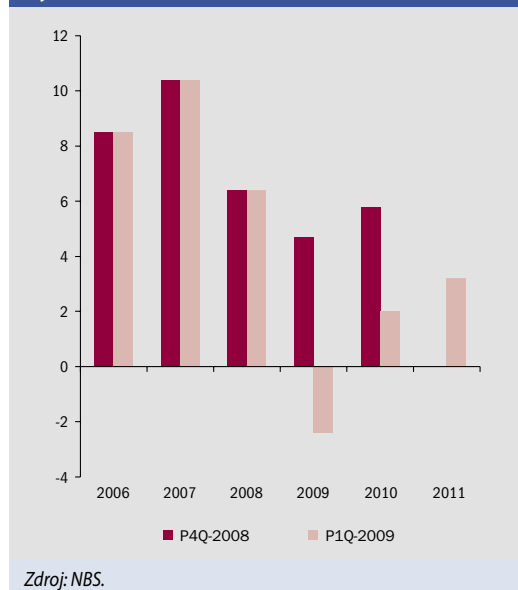
HDP je vyšší vplyv realizácie PPP projektov, než sa očakávalo.

### POTENCIÁL HDP A PRODUKČNÁ MEDZERA

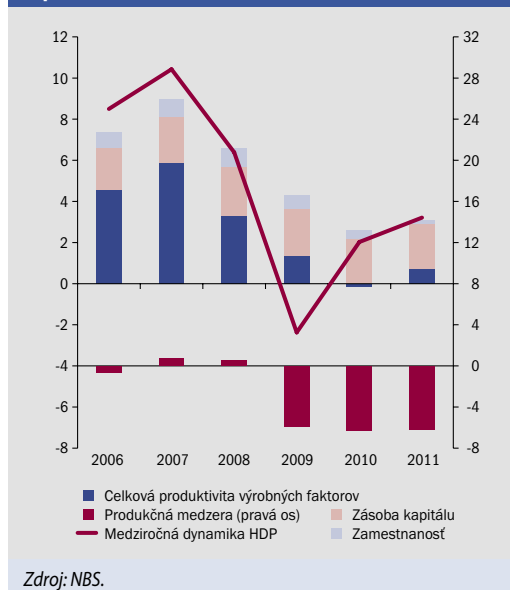
Akceleráciu ekonomického rastu v posledných rokoch výrazne ovplyvnil rast produktivity práce spojený s prílevom priamych zahraničných investícií. To spolu s importom technológií vytvorilo dobré podmienky na zníženie štrukturálnej nezamestnanosti a na akumuláciu produktívneho kapitálu v ekonomike.

Na horizonte prognózy sa predpokladá, že v ekonomike SR sa prejaví spomalenie svetovej ekonomiky, ktorá bude hlavne cez celkovú produktivitu výrobných faktorov (TFP) spomaľovať rast potenciálneho produktu SR.

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



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



Riziko predikcie reálnej ekonomiky (smerom nadol) spočíva vo výraznejších následkoch januárovej plynovej krízy, prípadne v dlhšom trvaní svetovej ekonomickej krízy a v jej hlbšom vplyve prostredníctvom zníženého zahraničného dopytu na exportnú výkonnosť, investície a domácu spotrebu a prostredníctvom sprísnenia úverových podmienok na domácu spotrebu a investície. Rizikom predikcie smerom k zvýšeniu rastu

Čo sa týka cyklickej pozície, prognózovaný prepad dynamiky HDP v roku 2009 spôsobí výrazné otvorenie negatívnej produkčnej medzery. Na základe prudkého poklesu zahraničného dopytu a s ním spojeného spomalenia exportnej výkonnosti sa predpokladá, že aj v roku 2010 bude HDP rásť pomalšie ako potenciál a produkčná medzera na horizonte prognózy zotrvá na negatívnych hodnotách. Po výraznom prepade v roku

2009 a iba pozvoľnom oživení ekonomickej aktivity v roku 2010 sa očakáva, že v nasledujúcich rokoch bude rast ekonomiky prevyšovať dynamiku potenciálu a ekonomika sa bude postupne vraciat na úroveň svojich kapacít.

## HICP

Inflácia meraná HICP zaznamenala od septembra 2008 postupný pokles dynamiky. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou bol skutočný vývoj v posledných mesiacoch priaznivejší, a to v dôsledku rýchlejšieho spomalenia medziročnej dynamiky, než sa očakávalo, a to predovšetkým v cenách potravín a pohonných látok. K rýchlejšiemu (oproti predpokladom) zníženiu medziročného tempa rastu došlo aj v cenách priemyselných tovarov bez energií a v cenách služieb.

Na aktuálnu predikciu inflácie sa použili technické predpoklady z predikcie ECB<sup>3</sup> pri zohľadnení domácich faktorov<sup>4</sup>.

Výraznejšie spomalenie globálnej ekonomickej aktivity by sa malo prejavíť znížením zahraničnej inflácie a znehodnotením mien susedných krajín (ako významných obchodných partnerov) oproti euru by malo znižovať aj ceny na strane importu SR a predstavovať tlmiaci impulz do spotrebiteľských cien v roku 2009. Produkcia ekonomiky významne pod jej potenciálom, ako aj vývoj na strane importných cien by mali predstavovať tlak na ceny výrobcov a následne aj na ziskové marže a tmiť infláciu. Smerom k nižším úrovňam inflácie (v porovnaní s decembrovou predikciou) by mal pôsobiť aj vývoj na trhu práce a miezd, čo je spôsobené výrazným prepadom produktivity práce.

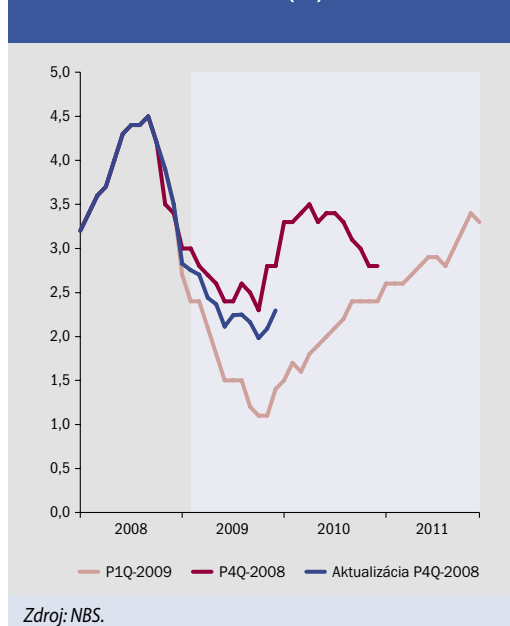
V oblasti nepriamych daní sa v roku 2009 predpokladá zvyšovanie nepriamych daní z cigariet s príspevkom 0,2 percentuálneho bodu do celkovej inflácie v priebehu augusta až decembra 2009 (rovnaký predpoklad ako v predchádzajúcej predikcii). V ďalších rokoch by nemalo dôjsť k zvyšovaniu nepriamych daní.

V dôsledku vývoja cien energetických komodít sa očakáva stabilizácia regulovaných cien energií. Pri ostatných regulovaných cenách (vzdelávanie, zdravotníctvo a pod.) s výnimkou dopravy

sa predpokladá rovnaký rastúci vývoj ako v minulých rokoch. Vzhľadom na to, že v doprave dochádzalo v priebehu roku 2008 k úpravám cien (najmä v dôsledku cien pohonných látok), nepredpokladá sa výraznejší rast cien v tomto segmente.

V roku 2010 sa na základe očakávaného oživenia ekonomiky a rastu cien komodít predpokladá opätovné zrýchľovanie tempa rastu spotrebiteľských cien, predovšetkým v cenách potravín, priemyselných tovarov bez energií, ale aj v cenách služieb. V roku 2011 by zvyšovanie importných cien malo reflektovať rastúci svetový dopyt. Rast importných cien by sa mal prejavíť zrýchľujúcou sa dynamikou cien priemyselných tovarov bez energií, čo sa pri predpoklade stabilných relatívnych cien prejaví v rýchlejšej dynamike cien služieb v roku 2011.

Graf 3 Predikcia inflácie (%)



Predpokladá sa, že priemerná miera inflácie meraná HICP dosiahne v roku 2009 1,7 %, v roku 2010 vzrastie na 2,0 % a v roku 2011 na 2,9 %. Celková inflácia bez energií a nespracovaných potravín (jadrová inflácia) by mala za roky 2009 – 2010 dosiahnuť v priemere 2,3 % a v roku 2011 3,2 %. Obnovenie ekonomickej a investičnej aktivity, rast miezd a zamestnanosti, ako aj očakávaný vývoj cien komodít spôsobí po roku 2009

- 3 Predikcia pohonných látok bola založená na historických elasticitách a spoločných predpokladoch vývoja ceny ropy Brent a výmenného kurzu USD/EUR. Predpoklady týkajúce sa ropy boli použité aj pri projekcii cien elektrickej energie, plynu a tepla, kde však boli zohľadnené aj expertné očakávania vychádzajúce z regulačnej politiky Úradu pre reguláciu sieťových odvetví (ÚRSO). Spoločné predpoklady pre poľnohospodárske komodity boli použité na predikciu spracovaných a nespracovaných potravín.
- 4 Medzi hlavné faktory, ktoré sa brali do úvahy, patrí situácia na trhu práce a vývoj miezd, output gap, ceny výrobcov, vývoj ziskových marží, importných cien, ako aj predpoklady na regulované ceny a nepriame dane. Rovnako sa v predikcii zohľadnilo zavedenie eura od januára 2009, zafixovanie kurzu a predpoklady vplyvu Ballasa-Samuelsonovho efektu v spotrebiteľských cenách.



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

	2008	2009	2010	2011
P3Q-2008	3,9	3,4	3,1	-
P4Q-2008	3,9	2,7	3,2	-
P1Q-2009	3,9	1,7	2,0	2,9

Zdroj: NBS.

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

	2008	2009	2010	2011
P3Q-2008	4,0	2,8	2,9	-
P4Q-2008	3,4	2,8	2,8	-
P1Q-2009	3,5	1,4	2,4	3,3

Zdroj: NBS.

opätovný nárast miery inflácie, avšak na nižších úrovniach, ako sa odhadovali v decembrovej predikcii.

Na základe uvedených predpokladov sa v aktuálnej strednodobej predikcii NBS očakáva, že inflácia spomalí svoju dynamiku a v decembri 2009 dosiahne 1,4%, v decembri 2010 2,4% a v decembri 2011 3,3%.

Riziká aktuálnej predikcie inflácie sú prevažne smerom nadol, a to hlavne v dôsledku možného výraznejšieho poklesu zahraničného dopytu,

než sa predpokladalo. Takýto vývoj môže viesť k nižším cenám energetických a poľnohospodárskych komodít, ako aj k nižším importným cenám. Nižší zahraničný dopyt by znamenal nižšiu ziskovosť podnikateľského sektora a tlak na nižší rast miezd oproti predpokladom. Nižšia dynamika miezd by mohla znamenať nižší domáci dopyt, ale najmä nižší tlak na ceny predovšetkým v sektore služieb. Riziko smerom k nižším hodnotám predstavuje aj vplyv oslabenia mien susedných krajín oproti euru. Nižšie ceny energetických komodít by mohli spôsobiť zníženie regulovaných cien energií ešte v priebehu roku 2009.



Tabuľka 5 Strednodobá predikcia (P1Q-2009) základných makroekonomických ukazovateľov

	2008	2009	2010	2011	2009	2010	2011
	Skutočnosť	Prognóza			Rozdiel v porovnaní s P4Q-2008		
<b>Ceny (medziročná dynamika v %)</b>							
Inflácia meraná HICP (priemer)	3,9	1,7	2,0	2,9	-1,0	-1,2	-
Inflácia meraná CPI (priemer)	4,6	2,4	2,7	3,3	-1,8	-1,1	-
Jednotkové náklady práce ULC (kompenzácie na zamestnanca v b. c./produktivita práce ESA 95 v s. c.)	5,3	4,3	0,9	2,4	0,7	-1,2	-
Produktivita práce ESA 95 (HDP s. c./zamestnanosť ESA 95)	3,5	-1,1	1,9	3,1	-4,9	-3,2	-
Kompenzácie na zamestnanca (b. c.)	9,0	3,1	2,8	5,6	-4,4	-4,5	-
<b>Ekonomická aktivita (medziročná dynamika v %, ak nie je uvedené inak)</b>							
HDP reálny	6,4	-2,4	2,0	3,2	-7,1	-3,8	-
Konečná spotreba domácností	6,1	1,0	1,4	3,1	-4,7	-4,9	-
Konečná spotreba verejnej správy	4,3	4,4	1,9	2,3	0,3	-2,6	-
Tvorba hrubého fixného kapitálu	6,8	-0,4	2,5	3,5	-5,6	-3,7	-
Vývoz tovarov a služieb	3,2	-8,3	0,3	3,4	-12,2	-5,5	-
Dovoz tovarov a služieb	3,3	-4,8	-0,1	3,3	-8,8	-5,8	-
Hrubý disponibilný dôchodok domácností reálny	7,2	3,3	1,1	2,7	-1,5	-5,3	-
Output gap (% z potenciálneho produktu)	0,5	-5,9	-6,3	-6,1	-4,8	-4,9	-
<b>Trh práce</b>							
Zamestnanosť podľa ESA 95 (medziročná dynamika v %)	2,8	-1,3	0,2	0,1	-2,2	-0,5	-
Miera nezamestnanosti podľa VZPS (%)	9,6	11,1	11,7	11,7	1,2	2,0	-
<b>Platobná bilancia</b>							
Otvorenosť ekonomiky (% HDP)	166,8	149,5	145,6	144,3	-18,8	-22,6	-
Obchodná bilancia (% HDP)	-1,1	-3,2	-2,9	-2,5	-1,9	-1,9	-
Bilancia služieb (% HDP)	-0,7	-0,8	-0,7	-0,6	-1,3	-1,2	-
Bežný účet (% HDP)	-6,5	-7,3	-6,4	-5,6	-2,7	-2,9	-
Bežný a kapitálový účet (% HDP)	-5,3	-5,7	-4,4	-3,6	-2,5	-2,6	-

Zdroj: NBS.

