

Karol Trnovský

ASPEKTY OŽIVENIA RASTU EKONOMIKY SLOVENSKEJ REPUBLIKY¹

***Abstract:** One of the topical issues is the effect of crisis on a country's GDP. After a sharp downfall in economic growth, the country enters into the recovery phase. Such a recovery proceeds in various ways. A return to pre-crisis levels may not be the case. The specific nature of the current crisis may cause long-term damage to natural market processes. The actual shape of the recession and subsequent recovery is equally important. The slope of the economic cycle in troubled years points to the seriousness of the situation and predicts the length of the economic recovery. The analysis of the model data of the Slovak Republic between 1997 and 2008 were used. Pre-crisis trend was compared to the macroeconomic forecasts of public institutions until 2015.*

***Keywords:** economy's performance, forecast, global economic crisis, economic recovery*

JEL: B 50, H 70, K 40

1 Úvod

Súčasnú krízu odštartovali problémy amerických bánk v roku 2007. Oficiálne krach významných bánk v nasledujúcom roku spôsobil nedostatok likvidity a rapidný prepád dopytu. Cez finančné trhy sa kríza preliala aj do Európy, čím získala rozmer globálnej krízy. Hospodársky dosah krízy na reálnu ekonomiku pocítili všetky krajiny. Kríza odhalila problémy medzi vyspelými a menej vyspelými krajinami v EÚ.² Transformácia krízy pokračovala na dlhovou krízu. Dlhová kríza otriasla samotnými základmi projektu spoločnej meny a otvorila dokonca diskusiu o prípadnom rozpade eurozóny. Rozsiahle úsporné opatrenia významne poznačili budúci vývoj európskych krajín. Dôkazom sú aktualizované prognózy a vyjadrenia štatistických úradov, národných bánk či ministerstiev. Neistotu a opatrnosť možno badať aj u odborníkov, ktorí nezaujímajú dlhodobé stanoviská ohľadom vývoja makroekonomických ukazovateľov. Inými slovami, budúci vývoj HDP bude závisieť od plnenia finančného a roz-

¹ Príspevok vznikol v rámci riešeného projektu OP VaV s názvom: Vytvorenie excelentného pracoviska ekonomického výskumu pre riešenie civilizačných výziev v 21. storočí (ITMS 26240120032). Podporujeme výskumné aktivity na Slovensku / Projekt je spolufinancovaný zo zdrojov EÚ.

² Bližšie k danej problematike: [1]

počtového plánu vlády a pridružených cieľov.³ Fiškálna konsolidácia bude naďalej v strednodobom horizonte prioritný cieľ spolu so znižovaním nezamestnanosti. Opatrenia by mali byť synchronne v rámci spoločenstva, aby nedošlo k prelievaniu problémov medzi ekonomikami. Mali by sa týkať predovšetkým stabilizovania bankovníctva, finančného sektora, spoločnej meny a verejných rozpočtov. V spojitosti s krízou sa častou hovorí o úplne novom priebehu. Preto je náročné predpovedať, či kríza dosiahla svoje dno. Tento nový globálny aspekt môže znížiť efektívnosť a účinnosť jednotlivých národných opatrení. To by mohlo spôsobiť nielen trvalú ujmu potenciálneho rastu EÚ, ale dokonca dvojité recesiu či stratu blahobytu a pokles spoločenského štandardu v najbližšom desaťročí.

Slovenská republika pocítila dopady krízy najmä v oblasti poskytovania úverov, zahraničného dopytu, spotreby a enormného nárastu nezamestnanosti. Nezamestnanosť koncom roka 2012 prekročila hranicu 14% a posunula SR medzi krajiny s najvyššou nezamestnanosťou.⁴ Vlády, firmy a spotrebiteľia sú v očakávaní, kedy súčasná kríza dosiahne dno a svetová ekonomika sa vráti k predkrízovým trendom. V súčasnosti sa vynárajú nové skutočnosti o dopadoch krízy na reálnu ekonomiku, ktoré komplikujú zodpovedanie niektorých kľúčových otázok. Aký hlboký bol prepád slovenskej ekonomiky? Slovenská republika ako stále konvergujúca krajina nesmie zanedbávať zvyšovanie konkurencieschopnosti v medzinárodnom priestore.

2 Scenáre vývoja ekonomiky SR a predkrízový trend

Ekonomika SR dosahovala spomedzi okolitých krajín najvyššie tempo ekonomického rastu pred krízou, čo bolo podmienené predovšetkým vonkajším dopytom a prílevom priamych zahraničných investícií. Tento priaznivý trend dosiahol svoje maximum v roku 2008. S oneskorením sa prejavila kríza v SR v roku 2009, keď došlo k najväčšiemu poklesu ekonomickej aktivity. Išlo o tak podstatný prepád, že sa rast v roku 2010 nepovažoval za oživenie, ale za prirodzený dôsledok minuloročnej recesie. Otázkou ostáva, či je slovenská ekonomika schopná a dostatočne zdravá, aby získala späť svoju pozíciu a konkurencieschopnosť.

Možnosti ekonomického rastu po prepade ekonomiky vykresľujú tri scenáre dokumentu Európa 2020:⁵

1. Scenár *Udržateľné oživenie* tvrdí, že Európa je schopná dosiahnuť úplný návrat ku krivke hospodárskeho rastu a zvýšiť svoj potenciál na ďalší rast.
2. Scenár *Pomalé oživenie*, podľa ktorého Európa utrpí trvalú stratu blahobytu a opätovný hospodársky rast, bude stáť na narušenom základe.
3. Scenár *Stratené desaťročie* by znamenal trvalú stratu blahobytu a potenciálu budúceho rastu.

Pretransformujme si uvedené scenáre na podmienky SR do strednodobého horizontu. Prvý scenár sme označili ako optimistický, druhý konzervatívny (opatrný)

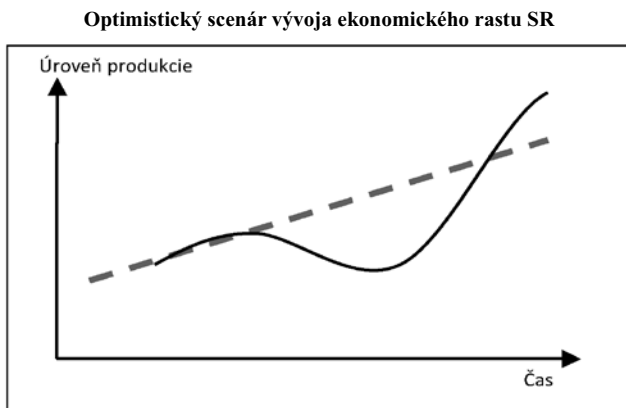
³ Spracované podľa [13].

⁴ Údaje z IFP [17].

⁵ Spracované podľa [15].

a posledný pesimistický. Na jednotlivých grafoch je znázornený priebeh možného vývoja, ktorý budeme v nasledujúcej kapitole konfrontovať s ekonomickou realitou.

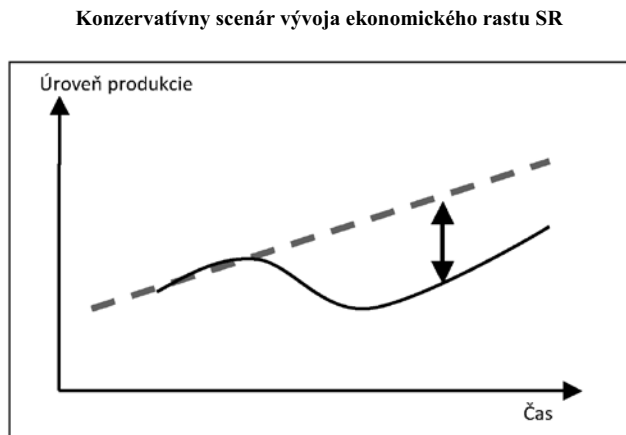
Graf č. 1



Prameň: [15].

Prvý optimistický scenár predstavuje vývoj, keď sa ekonomika SR dostane na úroveň hospodárskeho rastu pred krízou, pričom tento trend postupne prevýši pôvodnú úroveň (graf č. 1). Táto situácia môže nastať, ak sa slovenská ekonomika vysporiada so všetkými negatívami a zároveň sa oživí prílev zahraničného kapitálu, ktorý sa postupne naakumuluje na vyššiu úroveň ako pred krízou. Hlavným ťahúňom ekonomického rastu by bol export, ktorý by opätovne naštartoval rast priemyselnej produkcie. Hlavným predpokladom tohto scenára je zvýšený objem poskytovaných úverov, prudké oživenie obchodných partnerov, indikátory dôvery v priemysle a službách a rast spotreby predovšetkým v maloobchodnej sfére a stavebníctve. K pozitívnemu trendu by mohlo prispieť aj mierne znehodnotenie eura, čo by zvýšilo konkurencieschopnosť domácich exportérov v zahraničí.

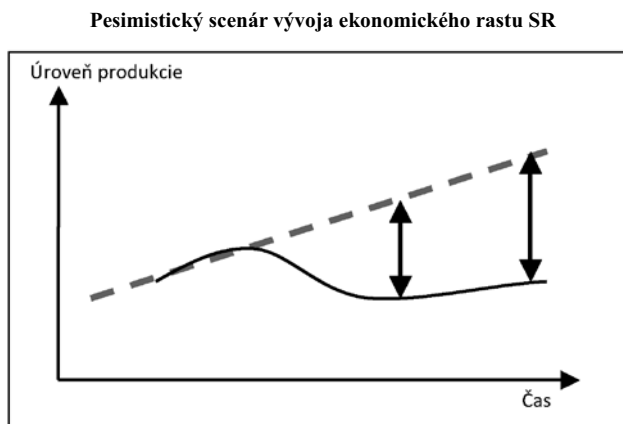
Graf č. 2



Prameň: [15].

Konzervatívny scenár (graf č. 2) znázorňuje krivka, ktorá sa stáča späť k prerušovanej línii (predkrízový hospodársky rast) a postupne sa k tomuto trendu približuje. Ide o scenár opatrnejší, pri ktorom nie je zjavné, či budúci vývoj dosiahne pôvodnú úroveň. Takýto priebeh krivky budúceho ekonomického rastu je podložený nervozitou na finančných trhoch, slabým trhom práce, stagnáciou úverov, vplyvom fiškálnych reštrikcií či odchodom zahraničných investorov. Aj napriek týmto negatívam by malo podľa scenára nastať stabilné oživenie zo strany obchodu a zvýšenie domáceho dopytu, podporujúce domáci priemysel.

Graf č. 3



Prameň: [15].

Posledný scenár predstavuje najmenej priaznivý vývoj ekonomiky SR (graf č. 3). Tento pesimistický scenár vyplýva z nízkeho oživenia ekonomík zahraničných partnerov (najmä Nemecka), z obáv, neistoty a negatívnych očakávaní domácich spotrebiteľov a výrobcov, z nestabilného finančného trhu, nefunkčného trhu práce, rastúcej štrukturálnej nezamestnanosti, znižujúceho sa objemu úverov z dôvodu prísnejších kritérií, nižšej spotreby v dôsledku vyššieho daňového zaťaženia a zvyšujúcich sa odvodov a z nedôvery a presunu zahraničných investorov. Negatívne môžu pôsobiť aj zastavené či zrušené PPP projekty, pokiaľ nie je presne vyčíslená úspora v kontraste s ušlými ziskami, nákladmi na zrušenie projektu a zamestnanosťou. V tomto scenári sa stáva reálnou aj hrozba dvojitej recesie.

3 Scenáre vývoja ekonomiky SR vychádzajúce z tvaru recesie a ekonomického oživenia

V diskusii o pokrízovom zotavení je potrebné brať do úvahy samotný priebeh recesie. Historické skúsenosti pomohli vyčleniť podobnosť medzi niektorými recesiami v rámci ekonomického cyklu. Neexistuje jednotná terminológia a klasifikácia charakterizujúca priebeh poklesu. Často sa medzi ekonómami skloňovali rece-

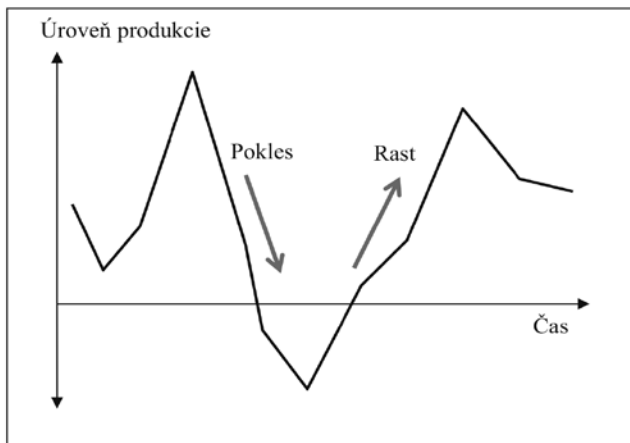
sie podobné písmenu V alebo recesie s priebehom v tvare písmena U. Z empirických údajov môžeme zdefinovať štyri základné typy recesie, prípadne ekonomického oživenia. Je to recesia v tvare písmena V, U, W, L. Okrem spomínaných písmen môžu nastať aj hybridné tvary, ktoré spájajú tieto štyri základné typy. V rámci EÚ, eurozóny, ale aj Slovenska boli podniknuté viaceré opatrenia, od ktorých sa očakávalo oživenie ekonomiky, ktoré by predstavovalo písmeno V. Avšak realita ukázala, že takéto stimuly nemusia byť efektívne, ak nie sú podporené štrukturálnymi reformami a fiškálnou konsolidáciou. To by znamenalo riziko oživenia v tvare W. Tvar písmena U predstavuje dlhodobejšie snahy o návrat k pôvodnému stavu, zatiaľ čo písmeno L signalizuje katastrofický scenár „stratenej dekády“.⁶

3.1 Recesia a oživenie v tvare V

Tento tvar predstavuje hlboký prepád, ktorý však dosiahne svoje dno a následne nastáva prudká fáza oživenia do pôvodných hodnôt. Takáto trajektória krivky hospodárskeho cyklu je často spojená s účinnými opatreniami v oblasti fiškálnych výdavkov a príjmov a v stabilizácii finančného trhu. To by znamenalo, že dosah krízy bol včas identifikovaný bez následných sekundárnych účinkov a bez stagnácie. Takéto zotavenie ekonomiky je najpriateľnejším východiskom z danej nepriaznivej situácie. Vyžaduje však odstránenie prvotných príčin poklesu hospodárskeho cyklu a minimálny dosah na reálnu ekonomiku a jej ďalšie odvetvia.

Graf č. 4

Recesia a oživenie v tvare písmena V



Prameň: autor podľa [14].

Takýto priebeh recesie je typický pre izolované regióny v dôsledku štrukturálnych zmien a zavedenia reforiem prostredníctvom hospodárskopolitických nástro-

⁶ Spracované podľa [14], [16].

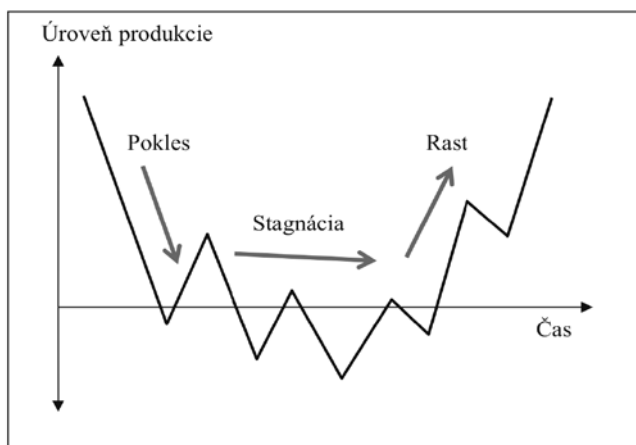
jov. Tento úspešný tvar oživenia môžeme označiť aj symbolicky písmenom V. Ide o skratku pre „vít'azstvo“ (victory) hospodárskej politiky, ktorá včas a dostatočne zareagovala na ekonomický šok, čím dostala ekonomiku do pôvodného stavu.

3.2 Recesia a oživenie v tvare U

Ide o podobný prípad ako pri V recesii, avšak s väčšími dôsledkami. Okrem výrazného prepadu a následného oživenia situáciu sťažuje aj fáza stagnácie, prípadne mierneho poklesu. Táto fáza komplikuje návrat k pôvodnému trendu. To značí, že v momente, keď sa krajina približuje k spomínanému dnu, nemá prostriedky na úplné eliminovanie negatívnych vplyvov. To môže byť spojené s nedostatočne definovanými prioritami vlády, s neprehľadnou situáciou, s neistotou a negatívnymi očakávaniami. Tápanie vlády možno prirovnáť k bludisku, v ktorom sa neviete rozhodnúť pre správnu cestu. To sa prejaví aj v samotnom sklone hospodárskeho cyklu, ktorý má omnoho obľahšie strany. Po dosiahnutí dna nenastane fáza odrazu, keďže opatrenia sa minú cieľeným účinkom a oživenie nastáva v dlhších intervaloch. Takáto recesia má charakter viacnásobných šokov a je typická pre väčšie regióny.

Graf č. 5

Recesia a oživenie v tvare písmena U



Prameň: autor podľa [14].

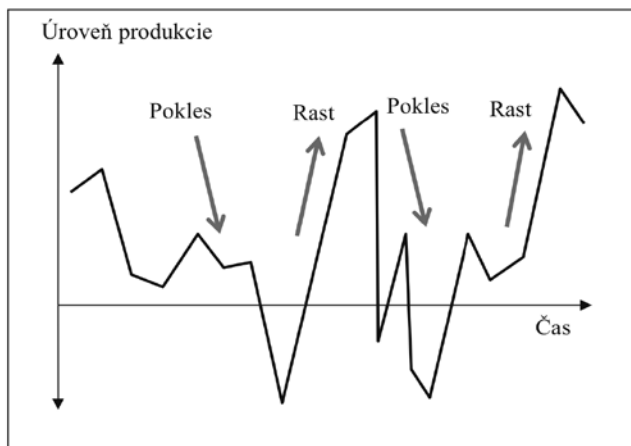
3.3 Recesia a oživenie v tvare W

Na prvý pohľad by sa mohlo zdať, že ide o dve po sebe idúce V recesie, čo by mohlo značiť priaznivejší priebeh ako pri U recesii. Táto recesia má však svoj osobitný priebeh, ktorý upozorňuje na pozitívne očakávania, pričom dôsledky neboli odstránené. Tvar ekonomického cyklu pri W recesii je sprevádzaný značným pokle-

som ekonomickej aktivity, následne krátkym obdobím rastu a opätovným ponorením sa do recesie. S podobnou recesiou sa môžeme stretnúť v rámci regionálnych aj svetových kríz. Opatrenia vlády sú precenené a ekonomika rastie v dôsledku príliš optimistických očakávaní. Časom sa však ukáže, že prvý prepád nepredstavoval dno recesie. Dosah bol podhodnotený, preto fázu krátkeho rastu strieda ešte hlbší prepád. Takéto viacfázové oživovanie ekonomík môže byť dôsledkom globálnej krízy, keď sa kolaps vo finančnom sektore odzrkadlí v reálnej ekonomike až po určitom čase. Podobne ako pri U recesii je predvídanie takejto recesie veľmi náročné. Dosah krízy je príliš rozsiahly na prijatie univerzálnych opatrení v krátkom čase.

Graf č. 6

Recesia a oživenie v tvare písmena W

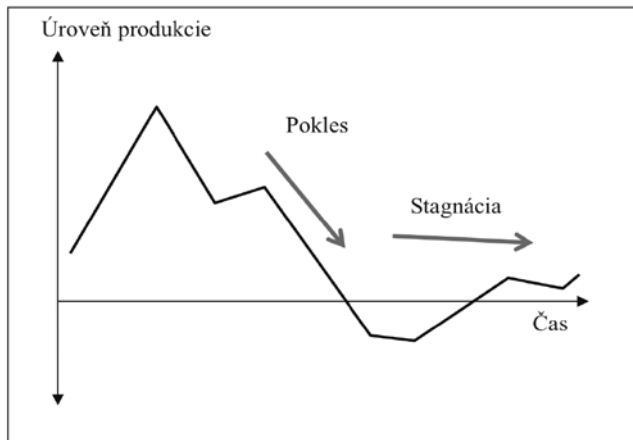


Prameň: autor podľa [14].

3.4 Recesia a oživenie v tvare L

Recesia v tvare písmena L znamená, že ekonomiku zasiahne pokles a tá sa nedokáže vrátiť k pôvodnému trendu niekoľko rokov. Označujeme ju aj „*stratená dekáda*“ (*Lost Decade*). Ide o najpesimistickejší scenár, ktorého tvar sa najviac odlišuje od ostatných. Takáto „ekonomická kóma“ predstavuje absolútnu neúčinnosť záchranných opatrení. Už samotné písmeno L napovedá, že by išlo o prehru (lost) hospodárskej politiky krajiny.

Recesia a oživenie v tvare písmena L



Prameň: autor podľa [14].

Do L recesie sa dostávajú ekonomiky v extrémnych politicko-ekonomických situáciách, ako sú vojny, finančné bubliny či neudržateľné verejné financie. Ekonomické stimuly nemajú vplyv na zlepšenie pomerov v krajine. Takýto kolaps ekonomiky znamená vysoký nárast nezamestnanosti, zlučovanie bánk a firiem, rušenie alebo zmrazenie projektov, zatváranie škôl, nemocníc a celkovo pokles v životnej úrovni krajiny.

4 Porovnanie prognózy rastu HDP v SR s predkrízovým (modelovým) trendom

Východiskom pre vyhodnotenie a vybranie scenára, ktorý by najviac zodpovedal ekonomickej realite, sa stala aktualizovaná prognóza Inštitútu finančnej politiky Ministerstva financií SR. Prognóza vychádza z nasledujúcich predpokladov. Existujú obavy z fiškálnej oblasti, novej dvojitej depresie a nepriaznivej situácie na trhu práce, ktoré bránia rastu akciových indexov na finančných trhoch. Od roku 2009 úvery podnikom v EÚ medziročne klesajú oproti rastúcim úverom domácnostiam. Kritériá na získanie úveru sa sprísňujú. Hlavnými zdrojmi oživenia sú priemyselná produkcia a export, ktorý sa postupne spamätáva. Pozitívny rast v roku 2010 je sprevádzaný fiškálnymi stimulmi, čistým exportom a nárastom zásob. Slabá úverová aktivita pretrváva najmä pri podnikateľských úveroch. Najväčším rizikom strednodobej prognózy je dlhová kríza v eurozóne a neistý vývoj verejných financií obchodných partnerov SR.

Na účely prognózy predkrízového hospodárskeho rastu sme vytvorili ekonometrický model.⁷ Model vychádza zo štvrtročných údajov od prvého kvartálu 1997 až po tretí kvartál 2008. Model tvorí sústava simultánnych rovníc, ktoré sa podieľajú

⁷ Východisko na vytvorenie modelu tvorili štúdie: [4], [5], [6], [7], [8], [11].

na tvorbe HDP. Každá rovnica predstavuje jednu zložku výdavkovej metódy tvorby HDP.⁸ V rovniciach vystupuje 16 premenných, 5 endogénnych a 11 exogénnych premenných (bez umelých premenných). Prvú fázu riešenia modelu tvorí analýza významnosti jednotlivých exogénnych premenných, ktorá bola zabezpečená odhadom regresných koeficientov v rovniciach jednotlivých zložiek HDP. Tieto koeficienty boli odhadnuté na základe skutočných hodnôt časových radov príslušných premenných v kombinácii so sezónnymi filtermi a umelými premennými.

Rovnica spotreby predstavovala prvú analyzovanú zložku HDP. Na vysvetlenie premennej spotreba sa podieľali premenné hrubý disponibilný dôchodok, priemerná úroková miera na úvery domácnostiam, konečná spotreba neziskových inštitúcií a konečná spotreba verejnej správy.

$$CON = 20122.83553 + 0.3473308845 * HDD(-3) + 3926.344768 * ID + 3.820612624 * KSN + 1.610820382 * KSV + 3028.789197 * @SEAS(1)^9$$

Druhou vytvorenou rovnicou bola rovnica investícií, resp. tvorby hrubého kapitálu. Medzi premenné na analýzu rovnice investícií patrili tvorba hrubého fixného kapitálu, zmena stavu zásob a úroková sadzba na podnikateľské úvery.

$$THK = 3181.439831 + 0.8884937275 * THFK + 1.086302582 * ZSZ + 412.3044263 * IP(4)$$

Pre rovnicu exportu boli zvolené premenné: HDP krajín EÚ-15, kurz slovenskej koruny voči euru a HDP Českej republiky.

$$EX = -456038.1252 + 0.2480363711 * HDP15 - 2050.078423 * SKK_EUR(-3) + 0.5346260223 * HDP_CZ + [AR(1)=0.4406587889]$$

Na import v regresnej rovnici vplývala premenná domáci dopyt a export.

$$IM = -27122.69614 + 0.7117738688 * EX + 0.344231324 * DD + [AR(1)=0.1586345318]$$

Ďalšou fázou riešenia modelu bola prognóza vyplývajúca z funkčnosti sústavy rovníc. Najvýznamnejšou prognózovanou endogénnou premenou bol HDP slovenskej ekonomiky. Výsledná lineárna rovnica spolu s koeficientmi mala tvar:

⁸ Výdavková metóda tvorby HDP = C+I+G+NX, kde C – spotreba, I – investície, G – vládne výdavky, NX – čistý export.

⁹ Skratky v modeli:

CON – konečná spotreba

DD – domáci dopyt

EX – vývoz výrobkov a služieb

HDD – hrubý disponibilný dôchodok

HDP 15 – hrubý domáci produkt krajín EÚ-15

HDP CZ – hrubý domáci produkt Českej republiky

ID – priemerná úroková sadzba na úvery domácnostiam

IM – dovoz výrobkov a služieb

IP – priemerná úroková sadzba na úvery podnikateľom

KSN – konečná spotreba neziskových inštitúcií

KSV – konečná spotreba verejnej správy

THFK – tvorba hrubého fixného kapitálu

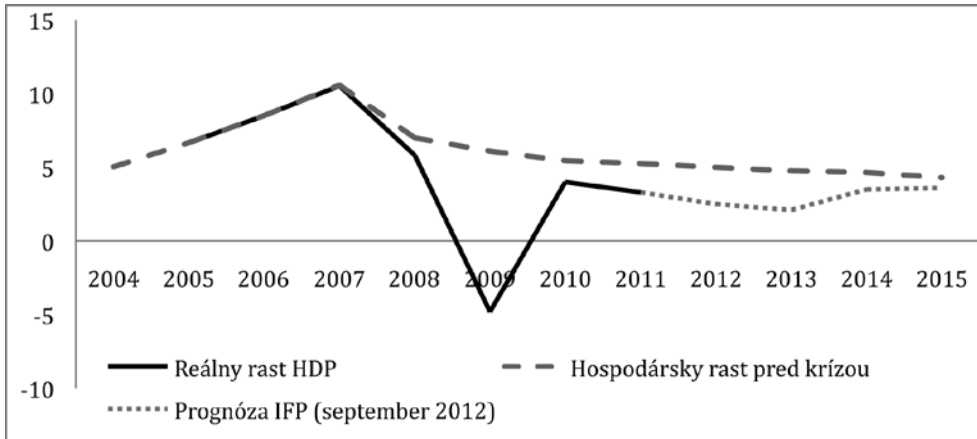
THK – tvorba hrubého kapitálu.

$$HDP = 2349.367345 + 0.9992926027*CON + 0.9827998734*THK + (0.9300417042*EX - 0.9403770651*IM)$$

Skúmaním štatistických prognóz a modelu sme dospeli k najreálnejšiemu scenáru budúceho vývoja slovenskej ekonomiky.

Graf č. 8

Reálny scenár vývoja ekonomického rastu SR



Prameň: [17] a modelové dáta.

Zároveň sme sa pokúsili výsledný scenár konfrontovať so spomínanými teoretickými aspektmi oživenia ekonomiky. Kritériom bol návrat k predkrízovému stavu a celkový tvar recesie a následného oživenia. Na grafe č. 8 je vidieť výrazný prepád ekonomického rastu, ako aj pomalý a neistý návrat k predkrízovým hodnotám.

Záver

Vláda SR sa snaží riešiť situáciu stabilizovaním ekonomiky a fiškálnou zodpovednosťou. Do roku 2015 by mal byť tento deficit na úrovni 1,9 % HDP. Zmeny sa budú týkať zákona o sociálnom poistení, zákona o dani z príjmov (zvýšenie sadzby dane z príjmov právnických osôb na 23 %, zavedenia druhej sadzby dane z príjmov fyzických osôb vo výške 25 %), zavedenia nových odvodov pre pracovníkov zamestnaných na dohody, rozšírenia osobitného odvodu v bankovom sektore a zavedenia dočasného odvodu z podnikania v regulovaných odvetviach. Z nedaňových príjmov ide o jednorazový príjem z digitálnej dividendy a o príjmy z nového systému financovania núdzových zásob ropy.

Porovnaním modelových hodnôt s predkrízovým trendom mal výsledný scenár najbližšie ku konzervatívnemu scenáru, ktorý prezentuje približovanie sa k predkrízovému hospodárskemu rastu. Po prvotnom poklese by sa mal stabilizovať. Potenciál výkonnosti z rokov 2006 – 2008 sa neočakáva. Preto sa javí reálne dosiahnuť takéhoto predkrízového trendu až v strednodobom horizonte. Scenár je opatrný,

keďže sa neočakáva nadpriemerná ekonomická dynamika. Kľúčovým bude oživenie zahraničného dopytu. Otáznym je aj vplyv konsolidácie a prípadné zníženie spotreby domácností v dôsledku prijatých reštrikcií. Na nižšom raste HDP sa odzrkadlí zníženie výdavkov vlády na medzispotrebu a kompenzácie (nižšia konečná spotreba verejnej správy) a zníženie verejných investícií.

Pri pohľade na priebeh recesie a oživenia je zrejmé, že sa vláda pokúsila zaviesť opatrenia na zmiernenie účinkov.¹⁰ Podobné snahy sme mohli sledovať aj u obchodných partnerov. Tento trend predstavuje prudké odrazenie sa v roku 2010. To by znamenalo oživenie v tvare písmena V. Takéto zotavenie ekonomiky je najpriateľnejším východiskom z danej nepriaznivej situácie. Situácia v SR je podobne ako v eurozóne komplikovanejšia. Finančná kríza nadobudla ďalší rozmer – konkrétne „dlhovej krízy“. Rast SR je okrem iného ohrozený stavom verejných financií partnerov eurozóny. V prípade zlyhania záchranných opatrení môže nastať utlmenie zotavovania sa ekonomiky a jej následný pokles. Hrozbou sú napríklad záruky za grécku pôžičku, na ktorých sa SR podieľa. To by predstavovalo tvar písmena W. Takéto viacfázové oživovanie ekonomík predstavuje kolaps vo finančnom sektore, keď sa dosah odzrkadlí v reálnej ekonomike až po určitom čase. Podobne ako pri U recesii je predvídanie takejto recesie veľmi náročné. Posledným katastrofickým scenárom by bola stratená dekáda, keď dosahujeme po poklese len minimálny návrat k pôvodnému trendu. Takáto stagnácia nastáva v dôsledku neúčinnosti ekonomických stimulov. Z dostupných štatistických údajov a modelovaného trendu môžeme priebeh recesie a oživenia v SR definovať ako kombináciu písmena V a L. Po výraznom oživení nemožno očakávať v dôsledku reforiem, neistoty na finančných trhoch a fiškálnej konsolidácie vysoké tempa rastu. V prípade ďalších negatívnych vonkajších udalostí hrozí aj druhý prepád, ktorý symbolizuje písmeno W.

Dosah globálnej finančnej krízy na ekonomiku SR nie je konečný. Po prepade výkonnosti v dôsledku poklesu zahraničného dopytu sa kríza prejavuje aj v reálnej ekonomike vo forme rastúcej nezamestnanosti. Takýto stav by sa odzrkadlil aj v opatrnej spotrebe a investíciách. Je predčasné bilancovať dosah a priebeh krízy. Na presnejšie zhodnotenie stavu recesie a oživenia SR by sme potrebovali dlhší časový úsek.

Literatúra

- [1] BAGUS, P.: *Tragédia eura*. Bratislava : JAGA GROUP, s. r. o., 2011. ISBN 978-80-8076-093-9.
- [2] DESAI, P.: *From financial crisis to global recovery*. New York: Columbia University Press, 2011.
- [3] EUROPEAN COMMISSION: *Stratégia na zabezpečenie inteligentného, udržateľného a inkluzívneho rastu – Európa 2020*, Brusel 2010.
- [4] HALUŠKA, J. a kol.: *Krátkodobá predikcia vývoja Slovenskej republiky v roku 2008*. Bratislava : INFOSTAT, august 2008.

¹⁰ Jedným z takýchto opatrení bolo jednorazové „šrotovné“, ktoré malo posilniť dopyt po nových automobiloch.

- [5] HALUŠKA, J. – OLEXA, M. – JURIOVÁ, J. – ORSÁGOVÁ, J. – PALČÁKOVÁ, H.: Modelové nástroje na prognózovanie krátkodobého vývoja vybraných ukazovateľov Slovenskej ekonomiky. Bratislava : INFOSTAT, Úsek sociálno-ekonomických analýz a prognóz, 2004.
- [6] HALUŠKA, J. – OLEXA, M. – ORSÁGOVÁ, J.: Štvrtročný ekonometrický model slovenskej ekonomiky QEM-ECM-1.0. In: *Ekonomický časopis*, 2001, roč. 49, č. 5, s. 847 – 867.
- [7] HATRÁK, M.: *Ekonometrické metódy I*. Bratislava: Ekonóm, 1995, s. 285.
- [8] HUSÁR, J. – LUKÁČIK, M.: *Aplikovaná ekonometria*. Bratislava: Ekonóm, 2004, s. 260.
- [9] IFP: Vplyv hospodárskej krízy na vývoj potenciálneho produktu, 2009.
- [10] KRUGMAN, P.: Return of Depression Economics and the Crisis of 2008. New York: W. W. Norton & Company, 2009.
- [11] LIVERMORE, S.: An Econometric Model of the Slovak Republic. IFP MFSR. May 2004. ISBN 978-0-393-07101-6.
- [12] NBS: Strednodobá predikcia 3Q 2010.
- [13] ROUBINI, N. – MIHM, S.: *Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance*. New York: Penguin Press HC, First Edition edition, 2010. ISBN 978-15-9420-250-6.
- [14] ROUBINI, N.: The US Recession: V or U or W or L-Shaped? RGE Monitor, 2008.
- [15] Stratégia na zabezpečenie inteligentného, udržateľného a inkluzívneho rastu – Európa 2020, s. 9.
- [16] ŠIKULOVÁ, I.: *Európska únia: oživenie ohrozené dlhovou krízou*. In: OBADI Saleh Mothana a kol. Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Spomalenie rastu a vysoká nezamestnanosť. Bratislava : Ekonomický ústav SAV, 2011, s. 63 – 84. ISBN 978-80-7144-185-4.
- [17] Internetové stránky: www.bea.gov, www.cnb.cz, www.finance.gov.sk, www.ecb.eu, <http://ec.europa.eu/>, www.ec.europa.eu/eurostat, www.nbs.sk, www.stat.go.jp, www.statistics.sk