



Národná banka Slovenska

Strednodobá predikcia (P3Q-2005)

Jún 2005

Strednodobá predikcia – júl 2005 (P3Q-2005)

Rovnovážne premenné, vývoj potenciálu ekonomiky

V porovnaní s aprílovou predikciou P2Q-2005 nedošlo k zásadnému prehodnoteniu vývojových tendencií základných rovnovážnych premenných použitých v júlovej strednodobej predikcii P3Q-2005.

Vývoj HDP v prvom štvrtroku 2005 bol z hľadiska dynamiky v súlade s očakávaniami NBS a ani mesačné ukazovatele vývoja produkcie a tržieb v jednotlivých odvetviach neindikujú zmeny v nastúpených vývojových tendenciách tak, aby vznikol dôvod pre zásadnejšie prehodnotenie rastu ekonomiky. Rovnako neboli k dispozícii žiadne nové informácie, na základe ktorých by bolo potrebné modifikovať dlhodobú dynamiku vývoja potenciálu. Súčasne zostal nezmenený aj predpoklad dlhodobej rovnovážnej reálnej apreciacie konvergujúcej ekonomiky. Naplnenie predpokladu rastu ekonomiky v prvom štvrtroku potvrdilo pretrvávanie zápornej produkčnej medzery aj v druhom štvrtroku 2005.

Východisková pozícia ekonomiky

Vývoj reálnej ekonomiky bol z hľadiska dosiahnutej dynamiky v súlade s očakávaniami NBS pri mierne odlišnom vývoji štruktúry HDP. Zároveň tak boli v prvom štvrtroku potvrdené predpoklady z aprílovej strednodobej predikcie (P2Q-2005) o spomalení medziročného tempa ekonomického rastu oproti predchádzajúcemu roku. V štruktúre sa vývoj HDP odchyľoval od očakávaní NBS predovšetkým v okruhu konečnej spotreby domácností. Jej rýchlejšia dynamika v porovnaní s aprílovou predikciou bola ovplyvnená najmä zrýchleným celoplošným rastom miezd v ekonomike.

Zlepšujúce sa finančné hospodárenie podnikov spolu s premietnutím sa minulej inflácie v mzdových vyjednávaniach ovplyvnilo rýchlejší rast reálnych miezd prejavujúci sa dynamizujúcim rastom konečnej spotreby domácností. Dynamický rast miezd v sektore domácností vytvoril dostatočné predpoklady jednak na obnovenie rastu spotreby a jednak na tvorbu úspor. Podiel súkromnej spotreby na celkovom použití HDP však zatiaľ nedosiahol úroveň porovnateľných období pred uplatnením dopytových obmedzení, teda pred rokom 2003. Aj v dôsledku toho je možné relatívne dynamický vývoj konečnej spotreby domácností hodnotiť v roku 2005 ako akceptovateľný, ktorý nevytvára inflačné tlaky. Je možné očakávať, že tento vplyv pretrvá v priebehu celého roka 2005, v dôsledku čoho bol v P3Q-2005 zvýšený tak rast, ako aj príspevok konečnej spotreby domácností k tvorbe HDP. Časť zvýšeného rastu spotreby domácností by sa mala premietnuť do nárastu objemu dovozov. Podstatný vplyv by však mal byť zaznamenaný v raste pridanej hodnoty v sektore služieb a v orientácii spotrebiteľov na vyššiu kvalitu, kde na základe vývoja v prvom štvrtroku bol indikovaný priestor pre rozvoj služieb bez vzniku tlakov na rast ich cien.

V konečnom dôsledku by tieto efekty mali mať vplyv na mierne zvýšenie prognózy HDP v druhej polovici 2005, v dôsledku čoho by sa mal rast HDP zvýšiť o 0,1 percentuálneho bodu, t.j. na 5,1%. V prospech zvýšenia prognózy HDP na rok 2005 ďalej pôsobia aj pokračujúce pozitívne výsledky finančného hospodárenia podnikateľského sektora (zahraničného i domáceho), pokračujúci rast kvantitatívnych indikátorov vývoja ekonomiky (tržby v

odvetviach, mzdy, zamestnanosť) a výrazné pozitívne posuny vo vývoji kvalitatívnych ukazovateľov (indikátor ekonomického sentimentu, indikátor dôvery v stavebníctve).

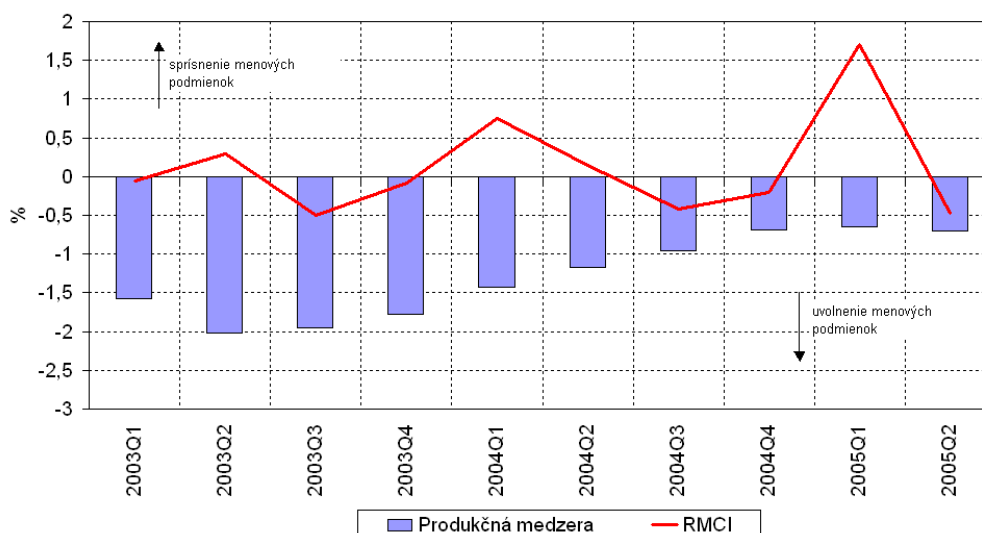
Vzhľadom k tomu, že rast ekonomiky bol v prvom štvrtroku 2005 v súlade s očakávaniami, nedošlo v porovnaní s aprílovou prognózou k výraznejšiemu posunu ekonomiky k svojmu potenciálu. Východisková pozícia ekonomiky sa aj v druhom štvrtroku 2005 nachádzala v miernej zápornej produkčnej medzere a v porovnaní s aprílovou predikciou nezaznamenala výraznejšiu odchýlku.

Aktuálny odhad pôsobenia menovej politiky potvrdzuje závery predchádzajúcej predikcie. Uvoľnenie menovej politiky (indexu menových podmienok RMCI) v druhom polroku 2004 bolo prerušené v prvom štvrtroku 2005, čo bolo odrazom zrýchlenej apreciácie nominálneho kurzu na konci roka 2004 a v prvých mesiacoch 2005. Na reštriktívne pôsobenie kurzovej zložky reagovala centrálna banka znížením vyhlasovaných úrokových sadzieb, čo malo za cieľ v podmienkach zápornej produkčnej medzery stimulovať vývoj ekonomiky. Nasledujúca korekcia vo vývoji nominálneho kurzu predstavovala návrat k odhadovanej rovnovážnej úrovni. V druhom štvrtroku 2005 sa preto predpokladá, že menová politika pôsobila na ekonomiku stimulujúco prostredníctvom obidvoch svojich zložiek.

V oblasti vývoja výmenného kurzu vplyvom jeho znehodnotenia v druhom štvrtroku 2005 došlo k výraznejšiemu ako predpokladanému uvoľneniu kurzovej zložky menových podmienok. Vzhľadom k tomu, že vývoj výmenného kurzu bol pod vplyvom celkového regionálneho sentimentu medzinárodných investorov a nebol dôsledkom domácich nerovnováh, bolo jeho znehodnotenie považované za krátkodobý jav. Z toho dôvodu nepristúpila NBS ku korekcii uvoľnenej kurzovej zložky sprísnením úrokovej politiky NBS vo forme zvýšenia úrokových sadzieb. Celkové menové podmienky tak zmenili svoj charakter v druhom štvrtroku z reštriktívneho na uvoľnený. Miera uvoľnenosti menových podmienok by sa však mala, vzhľadom na predpokladaný krátkodobý vplyv vývoja výmenného kurzu, v ďalšom období postupne zmeniť. Menové podmienky by za celý rok 2005 mali mať neutrálny až mierne reštriktívny charakter.

Tak ako vývoj výmenného kurzu, ani charakter menových podmienok sa neprejavili v cenovom vývoji, kde v druhom štvrtroku naďalej pretrvával efekt apreciačného trendu výmenného kurzu z predchádzajúcich štvrtrokov, ako aj efekt rastúcej konkurencie. Vzhľadom na to, že uvoľnenie kurzovej zložky menových podmienok by malo byť len krátkodobé, nemalo by mať výraznejší dopad na uzatváranie produkčnej medzery s dopadom na rast dopytovej inflácie.

Produkčná medzera a index reálnych menových podmienok RMCI



V druhom štvrťroku 2005 sa v spotrebiteľských cenách naďalej prejavovala tendencia spomaľovania medziročnej dynamiky. Hlavný vplyv na takýto vývoj mali položky zahrnuté do čistej inflácie bez PHM (obchodovateľné tovary a trhové služby) a miernejšia medziročná dynamika regulovaných cien. Naopak, zrýchlenie medziročnej dynamiky, resp. spomalenie medziročného poklesu zaznamenali ceny pohonných hmôt (vplyvom zhodnocovania výmenného kurzu dolára voči slovenskej korune, ako aj situácie na medzinárodných trhoch s ropou) a ceny potravín. V porovnaní s aprílovou predikciou bola dynamika spotrebiteľských cien v druhom štvrťroku 2005 pomalšia.

Strednodobá predikcia

Vstupné exogénne ukazovatele

Podkladom pre strednodobú predikciu za oblasť exogénnych ukazovateľov bola júnová publikácia Consensus Forecasts¹. Očakávaný vývoj cien ropy vychádzal z cien futures zo 7. júna 2005.

V porovnaní s predpokladmi vývoja externého prostredia z aprílovej predikcie došlo k výrazným zmenám v cenách ropy a v predpokladaných úrovniach krížového kurzu USD/EUR. Vyššia cena ropy pri miernejšom klesajúcom trende a apreciovaná úroveň USD voči EUR by mali prorastovo ovplyvniť cenový vývoj v eurozóne najmä v roku 2005.

Rast ekonomiky eurozóny v 1. štvrťroku 2005 (1,4%) bol v súlade s očakávaniami marcového Consensus Forecasts (1,3%). Približne rovnaké tempo by sa malo zachovať aj v nasledujúcich dvoch štvrťrokoch, pričom mierne oživenie by malo nastať až na konci roka 2005. Pri naplnení týchto očakávaní by mala produkčná medzera eurozóny zotrvať aj naďalej

¹ Prieskum predikcií ekonomických a finančných medzinárodných inštitúcií, z ktorých je vypočítavaná priemerná hodnota. Týmto spôsobom sa zabezpečuje čo najobjektívnejšie odhadnutie vývoja potrebných ukazovateľov za zahraničný sektor. Vzhľadom na priebeh a harmonogram predikcií v NBS boli hodnoty vstupných premenných čerpané z Consensus Forecasts z júna 2005 a na týchto úrovniach zafixované počas celého prognostického procesu. Všetky nové informácie budú zohľadnené v ďalších strednodobých predikciách.

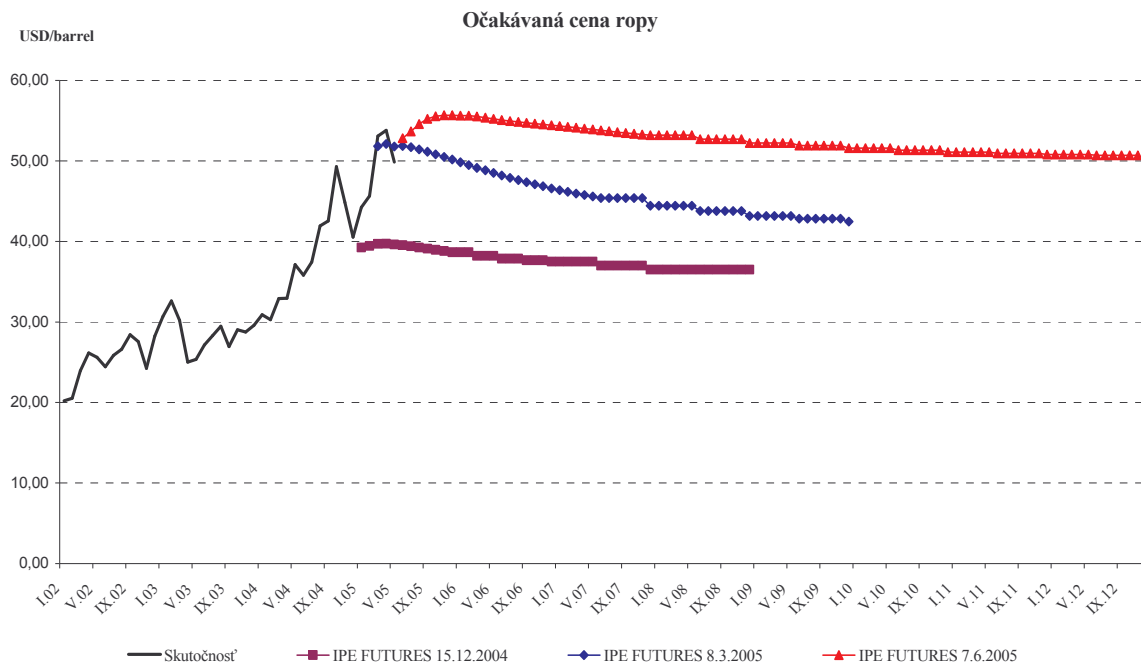
záporná, dokonca by sa mohla mierne prehliť. Krátkodobé sadzby zotrývajú na nízkej úrovni, čo odzrkadľuje slabú ekonomickú aktivitu v EMU. Aj napriek proinflačnému pôsobeniu rastúcich cien ropy by v rokoch 2005 a 2006 sa mala inflácia v eurozóne nachádzať pod 2%.

	2005	2006	2007
Inflácia eurozóna rast v %			
CF 03/05 (priemer roka)	1,8	1,7	
CF 06/05 (priemer roka)	1,9	1,7	
HDP eurozóna rast v %			
CF 03/05	1,6	2,0	
CF 06/05	1,3	1,8	
Ceny ropy v USD/barel (priemer za rok)			
8. marec 2005	51,4	48,1	
7. jún 2005	52,4	55,0	53,7
Výmenný kurz USD/EUR (koniec príslušného štvrťroka)			
CF 03/05	1,328 2Q	1,328 1Q	1,318 1Q
CF 06/05	1,243 3Q	1,281 2Q	1,288 2Q

Mierne zníženie odhadu ekonomického rastu v eurozóne na roky 2005 a 2006 v porovnaní s marcovým Consensus Forecasts by malo ovplyvniť pretrvávajúce zápornej produkčnej medzery v SR. Vzhľadom na očakávaný vývoj inflácie v eurozóne sa neočakáva vznik inflačných impulzov na domáci cenový vývoj prostredníctvom importných cien. Vyššia cena ropy a očakávaná úroveň výmenného kurzu USD/EUR v roku 2005 prorastovo ovplyvnia ceny pohonných hmôt, v dôsledku čoho dôjde k zvýšeniu ich príspevku k rastu inflácie. V ďalších rokoch vplyvom klesajúceho trendu cien ropy a očakávaného znehodnotenia výmenného kurzu USD voči EUR by vývoj cien pohonných hmôt nemal pôsobiť v smere zvyšovania inflácie ku koncu obdobia.

Predikcia na roky 2005 a 2006

V porovnaní s pôvodnými predpokladmi NBS z P2Q-2005 je vplyv dlhodobej apreciacie výmenného kurzu, konkurencie v maloobchode a vstupu do EÚ výraznejší, čo je zrejmé aj z klesajúcej dynamiky inflácie v prvej polovici 2005. Rovnako v neobchodovateľnom sektore dochádza k spomaľovaniu cenového vývoja. Tento protiinflačný efekt by však mal byť ku koncu roka 2005 kompenzovaný rastúcimi cenami pohonných hmôt. V základnom variante strednodobej predikcie sa nezohľadňuje prípadný nárast regulovaných cien zemného plynu a tepelnej energie.



Dynamická dezinflácia bola teda ovplyvnená tlmiacim pôsobením výmenného kurzu, a to aj napriek uvoľnenej úrokovej zložke v rámci menových podmienok v prvom štvrtroku 2005. Značné uvoľnenie kurzovej zložky v druhom štvrtroku z dôvodu očakávaného prechodného charakteru by nemalo ovplyvniť cenový vývoj. Rovnako neočakávame, že dynamickejší ako predpokladaný vývoj nominálnych a reálnych miezd v roku 2005 by mal predstavovať vznik dopytových inflačných tlakov.

Nominálne mzdy v národnom hospodárstve v 1. štvrtroku 2005 rástli rýchlejšie v porovnaní s predpokladmi Menového programu NBS (MP) do roku 2008. Možné výraznejšie zrýchlenie ich nominálneho rastu bolo indikované už dynamickým rastom miezd v poslednom štvrtroku 2004 (11,0%) aj predbežnými údajmi o raste miezd vo vybraných odvetviach v prvých dvoch mesiacoch tohto roka. Vzhľadom na to, že NBS považovala za potrebné potvrdiť vývoj na štvrtročných údajoch, neboli v aprílovej strednodobej predikcii (P2Q-2005) zmenené predpoklady vývoja nominálnych miezd oproti MP do roku 2008. Na základe vývoja nominálnych miezd v 1. štvrtroku tohto roka, mesačných údajov o vývoji miezd vo vybraných odvetviach hospodárstva, ako aj z predpokladanej úpravy miezd vo verejnom sektore, najmä v školstve od júla tohto roka, došlo v aktuálnej strednodobej predikcii v porovnaní s aprílovou predikciou k zvýšeniu očakávanej dynamiky nominálnych miezd v roku 2005, a to na 8,6% v porovnaní so 6,5% v P2Q-2005. Rast reálnych miezd adekvátne odráža zmeny vo vývoji nominálnych miezd a inflácie oproti P2Q-2005.

Analýza vývoja nominálnych miezd od začiatku roka ukazuje, že ich dynamický rast ovplyvnilo viac faktorov:

- časť podnikateľských subjektov zrejme odvíjala tohtoročný rast miezd od minuloročnej inflácie a nie od predpokladanej a aktuálnej podstatne nižšej inflácie v roku 2005, pričom NBS v MP do roku 2008 predpokladala miernejší rast miezd v tomto roku aj z dôvodu očakávaného výrazného spomalenia medziročnej priemernej inflácie,

- rast reálnych miezd v predchádzajúcich rokoch značne zaostával za rastom reálnej produktivity práce, čím bol vytvorený priestor pre rast miezd v tomto roku,
- v časti odvetví bola zvýšená dynamika rastu nominálnych miezd ovplyvnená medziročným poklesom zamestnanosti (poľnohospodárstvo, školstvo, zdravotníctvo, doprava, pošty a telekomunikácie),
- k výraznejšiemu rastu miezd prispelo tiež vyplatenie vysokých jednorazových odmien v niektorých odvetviach priemyselnej výroby, ktorá sa podieľa 25% na celkovej zamestnanosti v NH,
- v prvom štvrtroku 2005 vysokým rastom miezd odvetvie verejná správa, obrana a povinné sociálne zabezpečenie predstihlo rast priemernej mzdy v národnom hospodárstve.

Z hľadiska rastu nominálnych miezd možno považovať rok 2005 za prelomový, v ktorom sa premieta vplyv skokového spomalenia medziročného rastu priemerných spotrebiteľských cien, dobiehania rastu reálnych miezd za rastom produktivity práce (v predchádzajúcich rokoch sa dosahoval dlhodobý predstih produktivity práce), ako aj vplyv dorovnávanía úrovne miezd v školstve.

Národná banka Slovenska neočakáva (na základe horeuvedených skutočností), že zvýšený rast miezd bude v prostredí zápornej produkčnej medzery v roku 2005 a 2006 pôsobiť proinflačne (nenasvedčuje tomu doterajší vývoj cien trhových služieb a nie je ani predpoklad, že sa celý rast miezd premietne do konečnej spotreby domácností). Avšak v prípade, že by dynamický rast miezd pretrvával i po roku 2005, predovšetkým ak by reálne mzdy rástli rýchlejšie ako produktivita práce, mohlo by sa to negatívne prejaviť vo vývoji zahraničnoobchodnej bilancie alebo vznikom a narastaním inflačných dopytových tlakov.

Preto bude mzdový vývoj v centre pozornosti NBS tak vo vzťahu k produktivite práce, ako aj v oblasti neobchodovateľného sektora, kde môže vzniknúť najväčšie riziko pre infláciu. V roku 2006 NBS predpokladá, že pri mzdových vyjednávaniach, ktoré z veľkej časti doteraz brali do úvahy minulé infláciu, bude zohľadnený fakt, že už v roku 2005 sa dynamika cenového vývoja na Slovensku priblíži k úrovni eurozóny.

Aktuálna predikcia počíta rovnako ako P2Q-2005 so zvýšením spotrebnej dane z cigariet na úroveň 1,7 Sk/ks (zo súčasnej úrovne 1,4 Sk/ks) od 1.1.2006, čo by malo predstavovať príspevok k medziročnej miere celkovej inflácie približne 0,24 percentuálneho bodu. V porovnaní so strednodobou predikciou P2Q-2005 sa v roku 2006 predpokladá mierne zníženie dynamiky inflácie v dôsledku pretrvávania efektu nízkoinflačného prostredia z roku 2005.

Box: Odhad dopadu zvýšenia regulovaných cien zemného plynu a tepla

Vyššia cena ropy, ktorá nebola zohľadnená v náraste regulovaných cien v základnom scenári, by sa však v porovnaní s ním mohla podľa predpokladov prejaviť aj vo vyšších regulovaných cenách zemného plynu pre domácnosti a aj v regulovaných cenách tepla. Miera vplyvu vyššieho rastu regulovaných cien však bude závisieť od načasovania a celkového rozsahu ich nárastu.

Slovenský plynárensky priemysel už požiadal Úrad pre reguláciu sieťových odvetví (ÚRSO) o zvýšenie cien zemného plynu pre domácnosti o 22% s účinnosťou od 1. októbra 2005. V prípade tepla je situácia komplikovanejšia v dôsledku väčšieho množstva dodávateľov, ktorí používajú nielen zemný plyn a v tom, že cena plynu pre výrobcov tepla nie je regulovaná, čo znamená, že cena tepla bude rásť postupne tak, ako bude ÚRSO postupne vybavovať žiadosti o nové ceny jednotlivým výrobcom tepla. Na základe už zverejnených informácií predpokladá NBS postupné zvyšovanie cien tepla o približne 5%. Podľa prepočtov NBS by rast regulovaných cien zemného plynu začiatkom októbra 2005 cca o 22% a postupné zvyšovanie cien tepla o 5% predstavovalo dodatočný príspevok k celkovej miere inflácie v roku 2005 približne 1,4 percentuálny bod (1,1 percentuálneho bodu vplyvom zmeny ceny zemného plynu a 0,3 bodu vplyvom zmeny cien tepla). Zároveň je tu predpoklad, že sekundárne efekty zvýšenia regulovaných cien by sa v cenách služieb prejavili hlavne začiatkom roku 2006.

Nárast vybraných položiek regulovaných cien v roku 2005 (v %)

Názov reprezentanta		2005	
		Rast	Príspevok
Tepelná energia	P3Q 2005	6,5	0,3
	Aktuálny predpoklad	11,5	0,6
Zemný plyn	P3Q 2005	12,0	0,6
	Aktuálny predpoklad	34,0	1,7

Porovnanie predikcií celkovej inflácie HICP na koniec roka (v %)

	2005	2006
P3Q-2005	2,6	2,0
Aktuálny predpoklad	3,9	2,1

V prípade, že k zvýšeniu regulovaných cien plynu a tepla dôjde až od januára 2006, znamenalo by to prekročenie inflačného cieľa v roku 2006 (inflácia pod 2,5%) o približne 0,9 percentuálneho bodu, keď koncoročná úroveň inflácie by mohla dosiahnuť 3,4%

Iný ako očakávaný vývoj regulovaných cien je však z pohľadu NBS a v stratégii inflačného cielenia považovaný za jednu zo stanovených výnimiek. Vzhľadom k tomu, že sa jedná o nákladový faktor, bude menová politiky reagovať len na možné vzniknuté sekundárne efekty.

Z hľadiska vývoja reálnej ekonomiky v roku 2005 očakávame v nadväznosti na rýchlejšiu rast miezd a pokles inflácie dynamickejšiu rast konečnej spotreby domácností, ktorá bude pravdepodobne postupne dosahovať svoje úrovne z predchádzajúcich rokov. Kým do roku 2003 tvorili spotrebné výdavky domácností 53-54% použitého HDP, v období reštrikcie spotrebného dopytu (pod vplyvom úprav regulovaných cien) sa tento podiel prechodne znížil na 50-51%. Vplyvom upravenej prognózy konečnej spotreby, ako aj v nadväznosti na aktualizovanú prognózu nominálneho exportu a importu, ktorá mierne zhoršuje saldo reálneho čistého exportu, predpokladáme len mierne zrýchlenie celkového rastu ekonomiky (o 0,1 p.b. v stálych cenách na 5,1%) pre rok 2005 v porovnaní s P2Q-2005.

Vývoj reálnej ekonomiky v roku 2006 bude ovplyvnený tak domácim dopytom, ako aj rastúcim zahraničným dopytom, keď vplyvom postupného nábehu novej výroby v automobilovom priemysle očakávame prorastové pôsobenie čistého exportu na reálny HDP. V rámci domáceho dopytu očakávame nárast všetkých jeho zložiek vplyvom investičných aktivít firiem i mierne vyšších spotrebných výdavkov v súvislosti s predpokladaným vývojom miezd i inflácie. Spolupôsobením domáceho dopytu i čistého exportu očakávame na rok 2006 mierne rýchlejšiu rast ekonomiky (5,5%) v porovnaní s P2Q-2005.

Po čiastočnom uvoľnení v druhom štvrťroku 2005 sa predpokladá obnovenie reštriktívnejšieho charakteru reálneho kurzu, ktorý by mal byť popri slabom ekonomickom raste v eurozóne hlavným dôvodom toho, že ekonomika sa bude stále nachádzať v zápornej produkčnej medzere v rokoch 2005 a 2006, ktorá by nemala mať tendencie rýchleho uzatvárania sa.

V porovnaní s aprílovou strednodobou predikciou, v dôsledku zníženia dynamiky inflácie v roku 2006, mohol v základnom scenári existovať priestor pre ďalšie uvoľnenie menovej politiky. Tak ako bolo tiež konštatované v aprílovej predikcii pri nastavovaní charakteru menových podmienok bude však NBS prihliadať k mzdovému vývoju v súvislosti s vývojom produktivity práce. Zároveň v súčasnosti musí zohľadniť neistotu ohľadne toho, v akom období a rozsahu budú zvýšené regulované ceny. Tento vplyv bude možné jednoznačnejšie zakomponovať až do budúcej, teda októbrovej, strednodobej predikcie. V dôsledku očakávaného rastu regulovaných cien, buď v tomto alebo nasledujúcom roku, by malo byť celkové nastavenie menových podmienok skôr reštriktívne, kde priestor pre uvoľňovanie úrokovej zložky je obmedzený.

Celkovo sa predpokladá, že v roku 2005 budú mať menové podmienky charakter neutrálne až mierne reštriktívny, čo je v súlade s aprílovou strednodobou predikciou. V roku 2006 by menová politika mala zotrvať aj naďalej v mierne reštriktívnej pozícii, čo by malo prispieť k udržaniu nízkej inflácie.

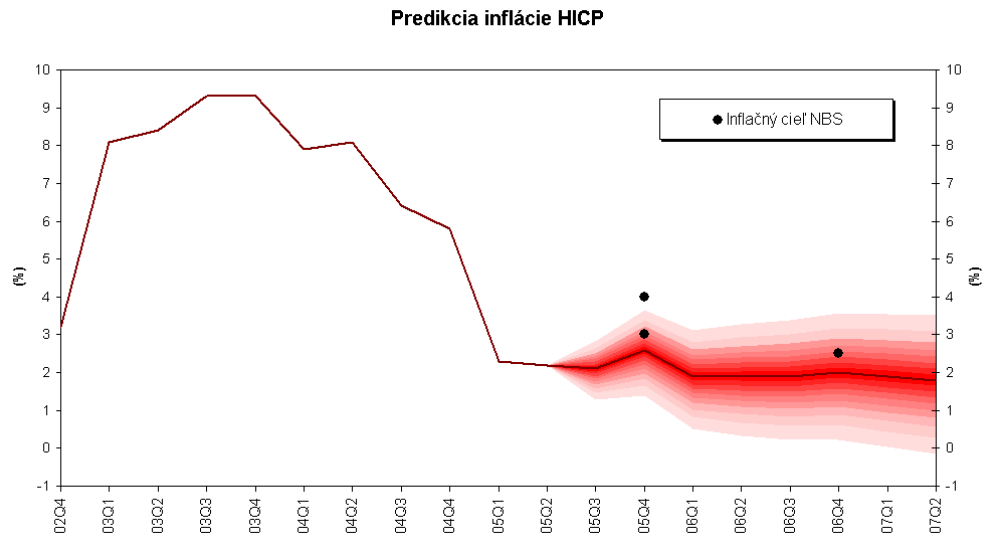
Predikcia v strednodobom horizonte (2007 a 2008)

Pri strednodobej predikcii inflácie v rokoch 2007-2008 nevznikli zásadné rozdiely oproti aprílovej P2Q-2005. Vyššia úroveň cien ropy, vzhľadom na ich klesajúci charakter v strednodobom horizonte sa prorastovo prejavila predovšetkým v predikcii pohonných hmôt v roku 2005 a neovplyvnila strednodobý horizont.

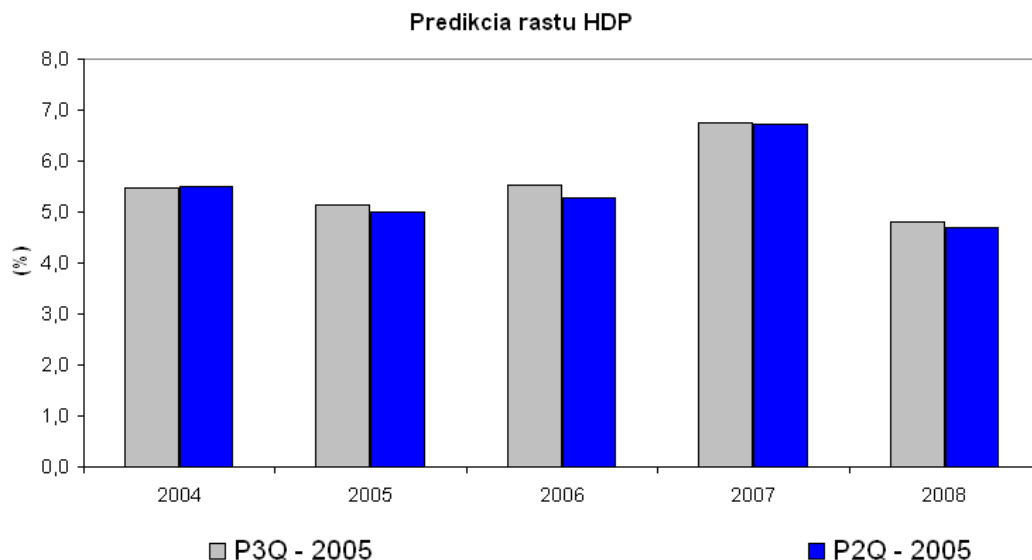
V rokoch 2007 a 2008 sa rovnako ako v aprílovej predikcii očakáva postupná stabilizácia cenovej hladiny k úrovniam inflačného cieľa, čo by malo byť ovplyvnené očakávaným priblížením sa výmenného kurzu k rovnovážnej trajektórii a postupným uzatváraním produkčnej medzery.

Medzi možné riziká pre predikciu vývoja cien patria najmä ceny ropy a plynu, ktoré by sa v prípade ich ďalšieho rastu v porovnaní s očakávaniami z Consensus Forecasts okrem vývoja pohonných hmôt odrazili aj v dynamike regulovaných cien. Rizikom sú aj ceny potravín, ktorých dynamika bude závislá na sezónnych vplyvoch a na pokračovaní v reforme Spoločnej poľnohospodárskej politiky, ako aj na liberalizácii medzinárodného obchodu s potravinárskymi komoditami. Riziko môže predstavovať aj neprimeraný rast miezd, vysoko

prevyšujúci očakávania NBS, ako aj dlhodobejší predstih rastu miezd oproti produktivite práce. Tieto vplyvy však zatiaľ nie je možné jednoznačne odhadnúť a ani kvantifikovať.

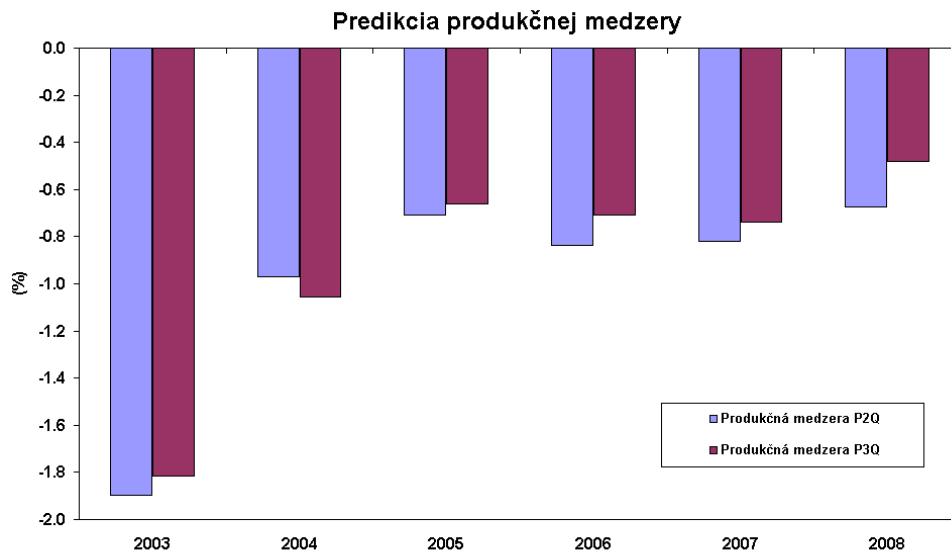


V oblasti očakávaného vývoja reálnej ekonomiky, ako aj v celkových vývojových trendoch jednotlivých komponentov HDP došlo v porovnaní s aprílovou strednodobou prognózou P2Q-2005 len k nepatrným zmenám v rozmedzí cca 0,1-0,2 percentuálneho bodu na reálnom raste HDP. Prognóza vývoja HDP na roky 2007-2008 zohľadňuje zverejnené údaje o vývoji reálnej ekonomiky v 1. štvrtroku 2005 i upravené očakávania týkajúce sa vývoja inflácie, miezd i zahraničného obchodu.



V strednodobom horizonte možno očakávať, predovšetkým v súvislosti s prílevom priamych zahraničných investícií, pokračujúcu reálnu konvergenciu slovenskej ekonomiky založenú na raste konkurencieschopnosti a výkonnosti hospodárstva, pri pomerne vyrovnanom spolupôsobení domáceho i zahraničného dopytu ako faktorov reálneho rastu.

V rámci domáceho dopytu predpokladáme spolupôsobenie tvorby hrubého fixného kapitálu, konečnej spotreby domácností i verejnej správy k celkovému rastu HDP. Konečná spotreba domácností bude vplyvom aktualizovanej prognózy mzdového vývoja významnejšie prispievať k rastu HDP.



Z hľadiska očakávaného charakteru menových podmienok je tento v zhode s aprílovou strednodobou predikciou P2Q-2005. To znamená, že vplyvom predpokladaného priblíženia sa výmenného kurzu k rovnovážnej trajektórii sa bude reštriktívny charakter menových podmienok zmiernovať až mierne uvoľňovať. Pre úrokovú zložku to bude znamenať znižovanie miery jej uvoľnenia. V dôsledku takéhoto očakávaného vývoja menových podmienok sa bude postupne uzatvárať produkčná medzera a inflácia približovať k cieľu. V porovnaní s aprílovou prognózou nedošlo v strednodobom horizonte, v rokoch 2007 a 2008, k tak výraznej zmene predpokladov, resp. k identifikovaniu takých rizík, ktoré by vyžadovali reakciu menovej politiky.

Súčasťou strednodobej predikcie boli aj dva alternatívne scenáre. V prvom scenári bol zakomponovaný prípadný odlišný vývoj krížového kurzu USD/EUR, ktorý by mohol v porovnaní so základným scenárom do konca roka 2005 výraznejšie apreciovať, pričom v strednodobom horizonte by miera jeho znehodnotenia mala byť miernejšia. Takáto zmena predpokladu vo vývoji krížového kurzu by prostredníctvom zvýšených importných cien energií prorastovo ovplyvnila vývoj inflácie už od roku 2005. V prípade takéhoto vývoja by NBS musela uvažovať s miernym sprísňovaním menových podmienok, avšak bez výraznejšieho dopadu na ekonomiku. Pri miere sprísňovania menových podmienok by sa bralo do úvahy predovšetkým splnenie inflačného cieľa, ale aj definované výnimky z plnenia tohto cieľa.

V druhom variante sa bral do úvahy prípadný rast regulovaných cien od októbra 2005. Predpokladané zvýšenie cien zemného plynu a tepla by malo mať dopad na zrýchlenie celkovej inflácie v 4. štvrtroku 2005 a v prvých troch štvrtrokoch 2006 približne o 1 percentuálny bod, pričom dynamika inflácie ku koncu roka 2006 by mala byť zhodná so základným variantom, t.j. mala by sa znížiť na 2,1%. V snahe tlmiť sekundárne efekty v cenovom vývoji by centrálna banka v porovnaní by centrálna banka v porovnaní so základným scenárom nemala priestor pre zníženie úrokových sadzieb.

Tabuľková príloha

Strednodobá prognóza (P3Q 2005) základných makroekonomických ukazovateľov

Ukazovateľ	2004	2005	2006	2007	2008
	Skutočnosť	Prognóza			
Ceny (medziročná dynamika)					
Inflácia meraná HICP (koniec roka)	5,8	2,6	2,0	1,8	1,8
Inflácia meraná HICP (priemer)	7,4	2,4	1,9	1,8	1,8
Inflácia meraná CPI (koniec roka)	5,9	2,7	2,0	1,8	2,1
Inflácia meraná CPI (priemer)	7,5	2,4	1,8	1,8	1,9
Ceny priemyselných výrobcov (priemer)	3,4	2,6	1,8	1,3	1,3
HDP (medziročná dynamika)					
HDP nominálny	10,3	7,3	7,4	8,4	6,4
Domáci dopyt	11,0	9,2	7,5	5,2	6,1
Konečná spotreba domácností	10,7	8,2	7,0	6,7	6,5
Konečná spotreba verejnej správy	7,6	6,4	5,8	4,2	3,7
Konečná spotreba nezisk. inštitúcií	12,4	10,0	8,3	6,7	6,7
Tvorba hrubého fixného kapitálu	6,1	11,2	10,5	7,0	6,0
Vývoz tovarov a služieb	9,1	4,0	8,3	13,2	6,8
Dovoz tovarov a služieb	10,8	6,3	8,1	8,8	6,4
HDP reálny	5,5	5,1	5,5	6,7	4,8
Domáci dopyt	5,5	6,8	4,1	1,9	4,3
Konečná spotreba domácností	3,5	5,7	5,0	5,0	4,8
Konečná spotreba verejnej správy	1,1	2,9	3,2	2,4	2,0
Konečná spotreba nezisk. inštitúcií	5,8	5,7	6,0	5,0	5,0
Tvorba hrubého fixného kapitálu	2,5	8,1	8,6	5,5	4,5
Vývoz tovarov a služieb	11,4	5,5	9,4	15,2	8,2
Dovoz tovarov a služieb	12,7	6,3	7,9	10,6	7,9
Trh práce					
Priemerná mesačná mzda nominálna (medziročná dynamika)	10,2	8,6	6,4	5,6	5,5
Priemerná mesačná mzda reálna (medziročná dynamika)	2,5	6,1	4,5	3,7	3,5
Zamestnanosť podľa VZPS	0,3	1,7	0,8	0,8	0,7
Zamestnanosť podľa štat. výkazníctva	0,3	1,8	0,8	0,9	0,7
Miera nezamestnanosti podľa VZPS (%)	18,1	16,9	16,5	15,9	15,5
Produktivita práce (HDP s.c./zamestnanosť) (medziročná dynamika)	5,2	3,2	4,7	5,7	4,1
Platobná bilancia					
Dovoz tovarov (medziročná dynamika)	14,0	6,6	8,7	9,4	6,9
Vývoz tovarov (medziročná dynamika)	11,5	3,8	9,2	14,6	7,5
Obchodná bilancia (mld. Sk)	-47,0	-75,3	-77,0	-32,3	-26,7
Obchodná bilancia (% HDP)	-3,5	-5,3	-5,0	-2,0	-1,5
Bilancia služieb (mld. Sk)	8,6	12,0	12,5	13,0	14,0
Bilancia služieb (% HDP)	0,6	0,8	0,8	0,8	0,8
Bežný účet (mld. Sk)	-46,0	-92,7	-91,9	-49,7	-45,2
Bežný účet (% HDP)	-3,5	-6,5	-6,0	-3,0	-2,6
Bežný a kapitálový účet (mld. Sk)	-41,6	-86,7	-84,9	-42,7	-39,2
Bežný a kapitálový účet (% HDP)	-3,1	-6,1	-5,6	-2,6	-2,2