



Národná banka Slovenska

Strednodobá predikcia (P2Q-2005)

Apríl 2005

Strednodobá predikcia

Úvod

V súlade s Menovým programom NBS do roku 2008 nahradí Národná banka Slovenska doteraz zverejňované menové programy strednodobými predikciami, ktoré bude NBS prezentovať na štvrťročnej báze. Podkladom pre tieto strednodobé predikcie budú najmä výsledky štvrťročného predikčného modelu, ktorého charakteristiky a štruktúra boli publikované¹. V stručnosti však možno spomenúť, že sa jedná o inflačný model, ktorého základom je pomocou identifikovaného transmisného mechanizmu nastaviť nástroje menovej politiky tak, aby bol v istom časovom horizonte splnený stanovený cieľ inflácie pri minimalizovaní možných strát na vývoji reálnej ekonomiky.

Samotnému výsledku strednodobej predikcie predchádza stanovenie vstupných (exogénnych premenných) a určenie, resp. odhadnutie hodnôt a trajektórie vývoja rovnovážnych veličín. Ďalším dôležitým faktorom je odhadnutie aktuálnej, resp. východiskovej pozície ekonomiky, t.j. kde sa ekonomika v rámci ekonomického cyklu nachádza.

Cieľom strednodobej predikcie je poskytnúť konzistentný a ucelený obraz o makroekonomickom vývoji v nasledujúcich rokoch tak, aby bolo pre centrálnu banku zrejmé akým smerom sa má uberať nastavenie jej menovej politiky, aby boli dosiahnuté stanovené hodnoty inflácie.

Modelová simulácia je založená na predpoklade aktívnej menovej politiky zameranej na dosiahnutie cieľovanej úrovne inflácie. Aktívna menová politika je chápaná v tom zmysle, že centrálna banka mení nastavenie menovej politiky prostredníctvom zmeny krátkodobých úrokových sadzieb v prípade odchýlky predikcie inflácie od vopred stanoveného cieľa, ale aj odhadnutej produkčnej medzery ako možného indikátora budúcich inflačných tlakov.

Samotná strednodobá predikcia sa zameriava predovšetkým na hodnotenie obdobia, ktoré je relevantné pre výkon menovej politiky, teda takého obdobia v rámci ktorého predpokladáme najvýraznejší vplyv menovej politiky do ekonomiky. Vzhľadom k tomu, že odhadovaná transmisia menovej politiky predstavuje 4-6 štvrťrokov treba v súčasnosti obdobie rokov 2007 a 2008 brať ako indikatívne. Preto v rámci textu bude prezentované obdobie nasledujúcich dvoch rokov v oblasti hlavných ekonomických ukazovateľov, pričom však v tabuľkovej prílohe sa bude aj v detailnejšej štruktúre prezentovať výhľad aj do roku 2008.

Strednodobé predikcie budú na BR NBS prerokovávané spolu s menovými prehľadmi a budú zverejňované spravidla koncom januára, apríla, júla a októbra na internetovej stránke NBS². V aprílovej a októbrovej predikcii bude tabuľková príloha obsiahlejšia.

¹Odborný bankový časopis BIATEC č. 4 :Gavura, Reľovský, „Jednoduchý model transmisného mechanizmu ekonomiky SR, jeho štruktúra a vlastnosti.“ a internetová stránka NBS v časti Publikácie/Ďalšie publikácie NBS/Odborná publikačná činnosť menového úseku

² internetová stránka NBS v časti Menová politika/Strednodobá predikcia

Rovnovážne premenné, vývoj potenciálu ekonomiky

Identifikovanie trajektórií vývoja rovnovážnych premenných predstavuje jeden z dôležitých vstupných faktorov prezentovanej strednodobej predikcie. Pomocou nich je možné identifikovať postavenie menovej politiky, a to prostredníctvom určenia úrovne úrokových sadziieb a výmenného kurzu vo vzťahu k ich rovnovážnym hodnotám.

Modelová simulácia je založená na predpoklade dlhodobej reálnej konvergenie ekonomiky SR. Z tohto dôvodu sa predpokladá dlhodobý trend rastu potenciálu ekonomiky, rovnovážna apreciácia reálneho kurzu a postupná konvergenca rovnovážnych reálnych úrokových sadziieb k odhadovanej úrovni v eurozóne. Z dôvodu predpokladaného nábehu produkcie dvoch významných investícií PSA a KIA sa predpokladá zrýchlenie rastu potenciálu ekonomiky v rokoch 2006 až 2008.

Predpoklad rovnovážnej reálnej apreciácie výmenného kurzu vychádza zo splnenia predpokladov dosahovania tak internej ako aj externej rovnováhy. To inými slovami znamená, že rýchlejšie rastúca ekonomika s vyššou dynamikou produktivity práce má vytvorený priestor pre reálnu apreciáciu výmenného kurzu bez vzniku makroekonomických nerovnováh. V závislosti od úrovne odhadnutej rovnováhy sa potom hodnotí aktuálny vývoj výmenného kurzu.

Aktuálna pozícia ekonomiky

V priebehu roka 2004 dochádzalo k postupnému oživovaniu vo všetkých zložkách HDP, najmä však v konečnej spotrebe domácností a tvorbe hrubých investícií. V dynamickom raste domáceho dopytu sa premietol rast reálnych miezd (vyšší ako očakávania NBS), zníženie priamych daní, vplyv priamych zahraničných investícií, ako aj vývoj menových podmienok. Pokračujúca dynamika rastu HDP v roku 2004, najmä však v poslednom štvrtroku, sa premietla do postupného uzatvárania produkčnej medzery. V prvom štvrtroku 2005 očakávame mierne spomalenie dynamiky HDP, v dôsledku čoho sa zastaví uzatváranie produkčnej medzery, a to na úrovni -0,6%.

V priebehu roka 2004 dochádzalo k postupnému uvoľňovaniu reálnych menových podmienok (RMCI), čo súviselo so znižovaním vyhlasovaných úrokových sadziieb NBS, ako aj so stabilizovaným vývojom výmenného kurzu najmä v 3. štvrtroku 2004. Celkovo je možné hodnotiť nastavenie a pôsobenie menovej politiky v roku 2004 ako mierne reštriktívne, resp. až neutrálne, čo bolo spôsobené uvoľňovaním úrokovej zložky za účelom eliminácie reštriktívneho pôsobenia kurzovej zložky menových podmienok. V dôsledku rýchlejšieho ako rovnovážneho zhodnocovania výmenného kurzu v roku 2004, NBS znížila základnú úrokovú sadzbu o 2 percentuálne body. NBS zároveň na devízovom trhu intervenovala, za účelom utlmenia prílišnej dynamiky zhodnocovania výmenného kurzu voči referenčnej mene euro.

Vzhľadom k tomu, že zhodnocovanie nominálneho výmenného kurzu sa začalo zrýchľovať až v poslednom mesiaci minulého roka, reštriktívne pôsobenie kurzovej zložky sa môže prejaviť v priebehu roka 2005. V dôsledku toho sa menové podmienky, aj napriek znižovaniu úrokových sadziieb NBS v prvých mesiacoch roka, stanú opätovne reštriktívne. To ovplyvní vývoj produkčnej medzery v ďalšom období.

Vývoj menových podmienok, kde uvoľnená úroková zložka kompenzovala reštriktívnu kurzovú zložku, vytvoril podmienky pre neinflačný rozvoj ekonomiky v roku 2004, ako aj v prvom štvrtroku 2005 (na základe odhadov NBS) a postupné uzatváranie produkčnej medzery. Vzhľadom k odhadovanej zápornej produkčnej medzere v roku 2004 a v prvom

štvrtroku 2005, neboli a nie sú prítomné dopytové tlaky na vývoj cenovej hladiny. V porovnaní s programovou úrovňou sa vývoj inflácie nachádzal v roku 2004 v spodnej časti koridoru, čo bolo ovplyvnené tak zhodnocovaním výmenného kurzu, ako aj rastúcou konkurenciou v maloobchode, predovšetkým však v segmente potravín. Pôsobenie týchto faktorov pokračuje aj v prvých mesiacoch tohto roka, čo sa prejavuje znižovaním dynamiky cien.

Z uvedeného je zrejmé, že výkon menovej politiky a reakcie NBS v roku 2004 a začiatkom roku 2005 v oblasti znižovania úrokových sadzieb a snahy centrálnej banky o spomaľovanie apreciacie výmenného kurzu boli adekvátne makroekonomickému vývoju. To znamená, že centrálna banka uvoľňovala menovú politiku tak, aby nedochádzalo k neopodstatnenému rýchlemu znižovaniu dynamiky inflácie prostredníctvom príbrzdovania ekonomického rastu.

Z východiskovej pozície ekonomiky je zrejmé, že predikcia vývoja ekonomiky bude v roku 2005 ovplyvňovaná reštriktívnym pôsobením kurzovej zložky (a to v dôsledku výrazného zhodnocovania výmenného kurzu v decembri 2004 a v prvých dvoch mesiacoch roku 2005), čo ovplyvní tempo uzatvárania produkčnej medzery, nakoľko výmenný kurz predstavuje najsilnejší kanál transmisie.

Vstupné exogénne ukazovatele

Predikcia exogénneho prostredia je založená na prognózach Consensus Forecast (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. Aktuálna predikcia vychádza z marcovej publikácie Consensus Forecast³. Vývoj cien ropy, ktorá predstavuje priamy vplyv na domáci cenový vývoj, vychádza z marcových spotových cien ropy na svetových trhoch a futures do konca roka 2008.

	2005	2006
Inflácia eurozóna rast v %		
CF 03/05 (priemer roka)	1,8	1,7
HDP eurozóna v %		
CF 03/05	1,6	2,0
Výmenný kurz USD/EUR		
CF 03/05*	1,33	1,32
Ceny ropy v USD/barel		
marec 2005	51,4	48,1

* výmenný kurz v 1.Q nasledujúceho roku (t.j. 1.Q 2006 a 1.Q 2007)

V porovnaní s predikciou externého prostredia, publikovanou v Menovom programe do roku 2008, došlo v roku 2005 k miernemu zníženiu odhadovaného rastu ekonomiky eurozóny. V dôsledku toho by malo dôjsť v roku 2005 k miernemu prehĺbeniu produkčnej medzery s následným zmierňovaním cenového vývoja. Mierne oživenie ekonomickej aktivity v eurozóne v roku 2006 by nemalo výraznejšie ovplyvniť uzatváranie produkčnej medzery. V roku 2006 sa očakáva inflácia v eurozóne pod 2%.

³ Vzhľadom na priebeh a harmonogram predikcií v NBS boli hodnoty vstupných premenných čerpané z Consensus Forecast z marca 2005 a na týchto úrovniach zaфикované počas celého prognostického procesu. Všetky nové informácie budú zohľadnené v ďalších strednodobých predikciách.

V porovnaní s Menovým programom, aktuálna predikcia vychádza z predpokladu výraznejšie zhodnoteného krížového kurzu USD/EUR. Očakávaná úroveň cien ropy sa v celom horizonte predikcie zvýšila, avšak naďalej sa predpokladá klesajúca trajektória cien ropy.

Postupné zrýchľovanie ekonomického rastu eurozóny po roku 2005 by malo priaznivo pôsobiť na exportnú výkonnosť Slovenska. Vzhľadom na očakávaný vývoj inflácie eurozóny by v horizonte predikcie nemalo prostredníctvom importných cien dochádzať k výraznejším impulzom na cenový vývoj na Slovensku. Aj napriek zvýšenému odhadu úrovne cien ropy v porovnaní s Menovým programom do roku 2008 (rozdiel vyplýva predovšetkým z nárastu cien ropy v 4. štvrtroku 2004 a 1. štvrtroku 2005 pričom v ďalšom období by mali postupne klesať) budú mať tieto klesajúcu tendenciu a nemali by tak v strednodobom horizonte negatívne prispievať k cenovému rastu. Predpokladaný vývoj krížového kurzu USD/EUR by mal mať neutrálny vplyv na domáci cenový vývoj.

Strednodobá predikcia

Pozícia ekonomiky v roku 2004, predikcia exogénneho prostredia prevzatého z Consensus Forecast a odhadnuté rovnovážne trajektórie výmenného kurzu, úrokových sadzieb, ako aj potenciálu ekonomiky predstavujú východiskový bod pre strednodobú modelovú prognózu.

Predikcia na roky 2005 a 2006

Vývoj HDP si zachováva vývojové tendencie z Menového programu do roku 2008. Zdrojom ekonomického rastu má byť naďalej domáci dopyt. Najdynamickejší rast by mala dosiahnuť tvorba hrubého fixného kapitálu, predovšetkým vplyvom očakávaných priamych zahraničných investícií do automobilového priemyslu, čo by sa malo prejavovať v zhoršení obchodnej bilancie. S nábehom produkcie uvedených priamych zahraničných investícií, by sa mala od druhého štvrtroka 2006 začať výraznejšie zvyšovať dynamika HDP.

Aj keď sa zatiaľ nemení predpoklad z menového programu v oblasti dynamík nominálnych miezd, vzhľadom k znižujúcej sa dynamike inflácie, dosiahnu reálne mzdy v roku 2005 s veľkou pravdepodobnosťou vyšší rast. Zároveň z predbežných údajov z prvých mesiacov tohto roka je možné indikovať, že vyššou dynamikou, ako bol predpoklad v Menovom programe do roku 2008, zrejme budú rásť aj nominálne mzdy. Túto skutočnosť, ako aj následné dopady do reálnej ekonomiky, však považujeme za potrebné potvrdiť na štvrtročných číslach a na dlhšom časovom horizonte napríklad za oblasť obchodnej bilancie. Z uvedeného dôvodu, t.j. na základe rýchlejšieho rastu reálnych miezd ovplyvnených nižšou dynamikou cien, konečná spotreba domácností by mala zaznamenať rýchlejší rast v porovnaní s Menovým programom do roku 2008. To by sa malo prejavovať predovšetkým vo vývoji obchodnej bilancie, v mierne vyššom deficite. V nominálnom vyjadrení bude deficit obchodnej bilancie prorastovo ovplyvnený aj vyššími cenami ropy.

Celkový rast HDP v rokoch 2005-2006 bude stimulovaný aj vyšším odhadom konečnej spotreby verejnej správy, keď na základe upravených východísk rozpočtu verejnej správy na roky 2006-2008 je možné očakávať zvýšené výdavky obcí a Sociálnej poisťovne.

Vzhľadom k tomu, že vyšší domáci dopyt bude v rámci celkového HDP kompenzovaný, zhoršením obchodnej bilancie tovarov a služieb, pravdepodobne nedôjde k zmene jeho celkovej dynamiky v porovnaní s Menovým programom do roku 2008. V súvislosti s reštriktívnym pôsobením kurzovej zložky a celých menových podmienok od prvého štvrtroka 2005, ako aj v súvislosti so spomalením medziročného rastu HDP v roku 2005 a v prvých

štvrtrokoch 2006 by malo dôjsť spočiatku k prehĺbeniu zápornej produkčnej medzery a k jej následnej stabilizácii na úrovni -0,9%.

V prvých dvoch mesiacoch roka 2005 sa v spotrebiteľských cenách naďalej prejavovala tendencia spomaľovania ich medziročnej dynamiky.

Hlavný vplyv na spotrebiteľské ceny koncom roka 2004 a v prvých mesiacoch roka 2005 mali predovšetkým ceny potravín, obchodovateľných tovarov bez pohonných hmôt, ako aj ceny pohonných hmôt, pri ktorých dochádzalo rovnako k znižovaniu medziročnej dynamiky, resp. k zrýchľovaniu medziročného poklesu (vplyvom zhodnocovania výmenného kurzu, rozširovania konkurencie, ako aj situácie na medzinárodných trhoch s ropou).

V porovnaní s cieľom inflácie na rok 2005 z Menového programu do roku 2008, ktorý bol stanovený na úrovni $3,5 \pm 0,5$ percentuálneho bodu, dosahuje predikovaná hodnota inflácie úroveň pod spodnou hranicou. Predpokladáme, že rozhodujúci tlmiaci vplyv na rast cenovej hladiny by mal byť naďalej podporený nízkou dovezenou infláciou, spomaľovaním rastu cien energií (ropy) a konkurenčným prostredím na maloobchodnom trhu. Tieto faktory by sa mali prejavovať predovšetkým v cenách potravín a v cenách obchodovateľných tovarov, ktoré by mali zaznamenať medziročný pokles.

V roku 2006 by malo v prvom štvrtroku dôjsť k zníženiu úrovne inflácie, a to v dôsledku nižšej dynamiky regulovaných cien. Tento faktor vykompenzuje aj prorastový vplyv na cenovú hladinu z dôvodu zvýšenia nepriamych daní (s ktorým sa v Menovom programe do roku 2008 počítalo v rokoch 2007 a 2008). Aktuálna predikcia vychádza z Návrhu východísk rozpočtu verejnej správy na roky 2006-2008, ktorá počíta so zvýšením spotrebnej dane z cigariet na úroveň 1,70 Sk/ks (zo súčasnej úrovne 1,40 Sk/ks), čo by malo predstavovať príspevok k medziročnej miere celkovej inflácie približne 0,24 percentuálneho bodu. V roku 2006 sa predpokladá spomalenie rastu cien takmer vo všetkých zložkách spotrebiteľského koša. V porovnaní s rokom 2005 by sa mal spomaliť pokles cien pohonných hmôt a potravín.

Najmä vplyvom bazického efektu cien potravín v poslednom štvrtroku 2006 začne inflácia zvyšovať svoju dynamiku a približovať sa k svojmu cieľu. Práve tento vývoj môže ovplyvniť nastavenie menovej politiky už v tomto roku. Reakcia menovej politiky v nasledujúcich mesiacoch totiž začne ovplyvňovať skôr horizont nasledujúceho roka. Preto bude menová politika NBS pri nasledujúcich rozhodovaniach Bankovej rady NBS čoraz viac prihliadať k predpokladanému vývoju v roku 2006, a to konkrétne k postupnému predikovanému približovaniu sa k cieľovej hodnote inflácie (t.j. k úrovni 2,5%), ako aj k predpokladanému vývoju reálnych miezd.

Pri výkone menovej politiky v oblasti úrokových sadzieb musí NBS brať do úvahy aj vývoj v kurzovej zložke menových podmienok, nakoľko výmenný kurz predstavuje najsilnejší a najrýchlejší transmisný kanál. Aj napriek tomu, že koncom marca sa zmenila trajektória vývoja výmenného kurzu a v ďalšom mesiaci sa jeho zhodnocovanie spomalilo až zastavilo, bola dynamika jeho apreciacie v predchádzajúcich mesiacoch tak výrazná, že reštriktívne pôsobenia výmenného kurzu bude naďalej pretrvávať. Zároveň predpokladáme, že dynamika vývoja výmenného kurzu bude v roku 2006 v porovnaní s rovnovážnou apreciaciou mierne pomalšia. Tým kurzová zložka nebude prehľbovať, ale zmierňovať svoje reštriktívne pôsobenie. Očakávaná trajektória výmenného kurzu vychádza z predpokladu, že v dlhšom časovom horizonte dochádza k postupnému návratu ekonomiky a jednotlivých ukazovateľov k rovnovážnemu vývoju.

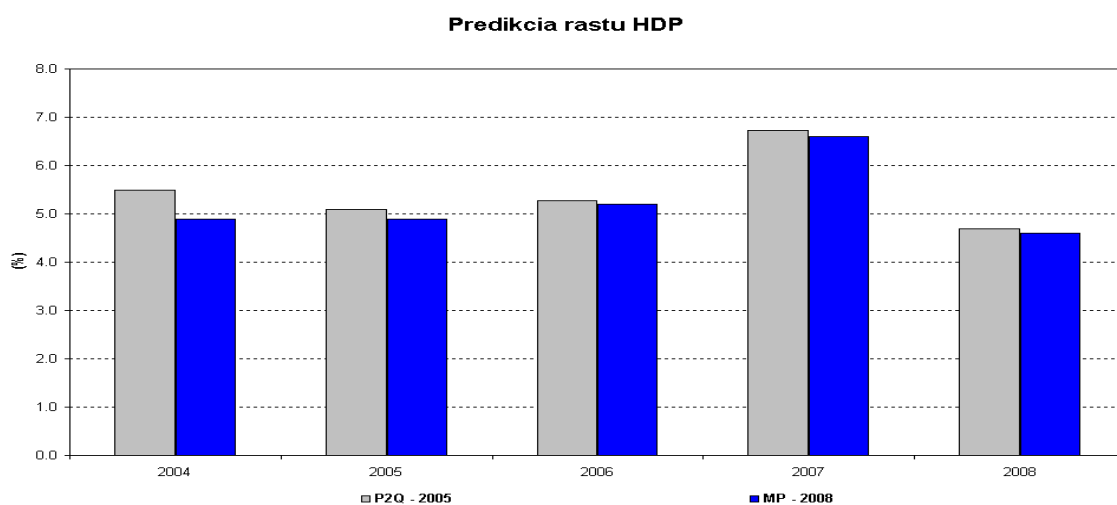
Po zohľadnení tohto faktora, ako aj predikovaného vývoja inflácie v roku 2006, kde je potrebné brať do úvahy aj zvýšenie váhy trhových služieb spotrebnom koši, ako aj indícií týkajúcich sa ďalšieho možného zrýchľovania reálnych miezd najmä v tomto roku, malo by byť nastavenie menových podmienok skôr reštriktívne. Z toho vyplýva, že za inak nezmenených podmienok by NBS ďalej nemala výraznejšie uvoľňovať úrokovú zložku.

Súvisí to aj s možnými rizikami vo vývoji cien, medzi ktoré patria najmä ceny ropy a plynu, ktoré by sa okrem vývoja pohonných hmôt odrazili aj v dynamike regulovaných cien. Rastúci svetový dopyt po rope, hlavne v rýchlo hospodársky sa rozvíjajúcich krajinách (Čína, India) a nejasné stanoviska krajín vyvážajúcich ropu ohľadom možného rastu ťažby tejto komodity v budúcnosti sa môže prejaviť rastom cien ropy. Politická a ekonomická nestabilita v producentných krajinách (Venezuela, Nigéria, Irak, Rusko) rovnako môže skomplikovať situáciu na trhu s ropou. Rizikom sú aj ceny potravín, ktorých dynamika bude závislá na sezónnych vplyvoch, na pokračovaní v reforme Spoločnej poľnohospodárskej politiky, ako aj na pokrokoch v liberalizácii svetového obchodu s potravinárskymi produktmi. Riziko v podobe dopytových tlakov môže predstavovať aj neprímeraný rast miezd, vysoko prevyšujúci očakávania NBS. Na druhej strane výraznejšie posilňovanie výmenného kurzu, oproti predpokladom, sa môže prejaviť vo výraznejšom poklese cien obchodovateľných tovarov, čo môže posunúť úroveň celkovej inflácie k ešte nižším hodnotám.

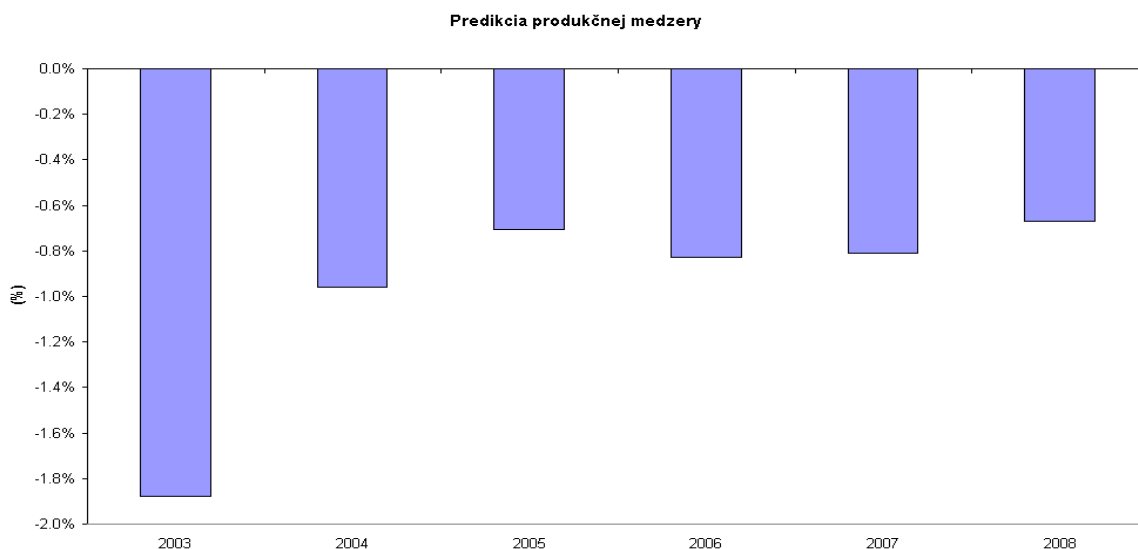
Predikcia v strednodobom horizonte (v rokoch 2007 a 2008)

V strednodobom horizonte očakávame v súvislosti s prílevom priamych zahraničných investícií rýchlejšiu reálnu konvergenciu slovenskej ekonomiky založenú na raste konkurencieschopnosti a výkonnosti hospodárstva. Predpokladáme spolupôsobenie domáceho i zahraničného dopytu ako faktorov reálneho rastu.

Zahraničný obchod ovplyvní dynamiku HDP v strednodobom horizonte v dvoch smeroch. V období nabiehania výroby PSA a Kia-Hyundai v súvislosti s predpokladaným postupným začatím výroby v nových prevádzkach automobilového priemyslu možno počítať s výrazným príspevkom čistého exportu k rastu HDP v roku 2007. V roku 2008 už nepredpokladáme, že by dochádzalo k tak výraznému zvyšovaniu produkcie a exportu ako v predchádzajúcom roku, v dôsledku čoho sa zníži dynamika rastu HDP, ako aj príspevku čistého exportu.

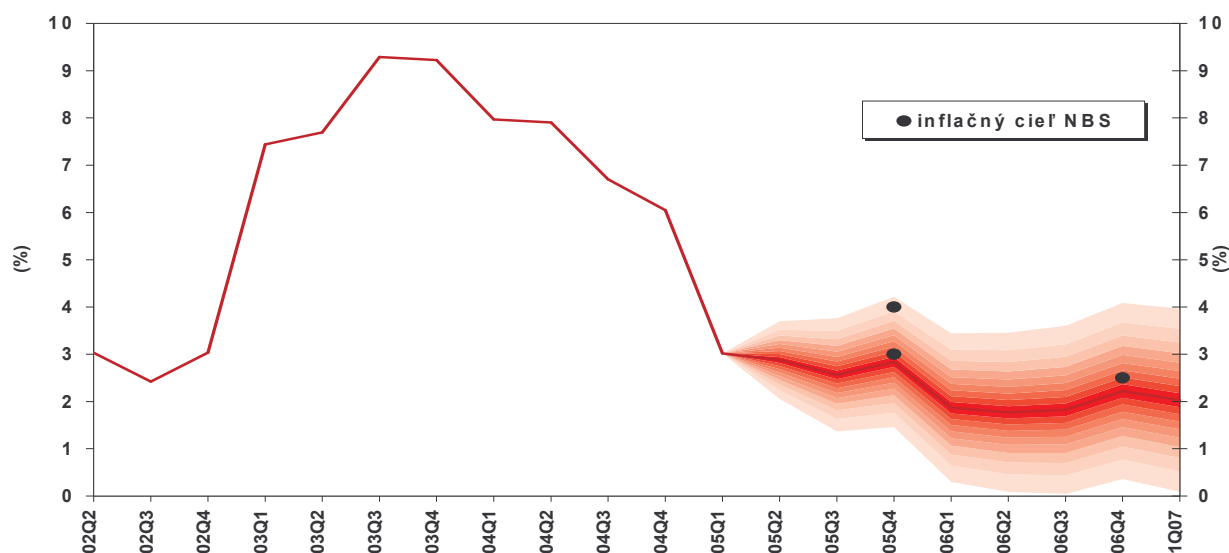


Vzhľadom k dynamickému rastu reálnej ekonomiky bude postupne dochádzať k uzatváraniu zápornej produkčnej medzery.



V oblasti cenového vývoja sa od roku 2006 neočakávajú výrazné zásahy do regulovaných cien, čím by sa mali trajektórie celkovej a jadrovej inflácie priblížiť. Zároveň by nemalo dochádzať k skokom v dynamike cien ako v predchádzajúcich rokoch, tak vplyvom vývoja regulovaných cien ako aj nepriamych daní. Vývoj inflácie by sa mal pohybovať v blízkosti stanoveného cieľa inflácie (t.j. okolo 2%). Spotrebiteľské ceny budú ovplyvnené na jednej strane zvyšujúcou sa dynamikou cien potravín, na druhej strane budú tlmené pomalým tempom rastu cien pohonných hmôt a nízkou úrovňou čistej inflácie bez pohonných hmôt.

Vzhľadom k tomu, že predikcia inflácie nesie so sebou isté neistoty, predstavuje jednu z možností prezentácie strednodobej predikcie inflácie spolu s jej možnými rizikami grafický výstup znázorňujúci odhad pravdepodobnostného rozdelenia jej predikcie– tzv. fan chart (vejárový graf).



Prezentovaný graf predstavuje rozšírenie bodovej predikcie o odhad miery neistoty a rizika predikcie, ktoré sú reprezentované šírkou intervalu. Najtmavšia časť grafu predstavuje najpravdepodobnejší vývoj inflácie pre dané obdobie, tzv. bodovú predikciu. Postupne sa roztvárajúci „vejár“ znázorňuje nárast rizík centrálnej predikcie, čo poukazuje na fakt, že

miera neistoty stúpa s rastúcim časom. Každé dva rovnako sfarbené svetlejšie pruhy (pod a nad centrálnou projekciou) predstavujú rozšírenie intervalu pre predikciu inflácie o veľkosť odpovedajúcu nárastu spoľahlivosti predikcie o 10% oproti prechádzajúcemu intervalu. Hovoríme o tzv. intervaloch spoľahlivosti. Posledné dva pásy predstavujú nárast spoľahlivosti na konečnú, 90%-nú hranicu. To inými slovami znamená, že s 90 percentnou pravdepodobnosťou dosiahne inflácia koncom roka 2006 hodnotu v intervale 0,2-4%, pričom však najpravdepodobnejšie sa bude pohybovať v blízkosti 2%-nej úrovne⁴.

V kurzovej oblasti NBS predpokladá, že vývoj výmenného kurzu sa nebude odlišovať, resp. bude miernejší v porovnaní s rovnovážnym, nakoľko NBS nemá dôvody ani indície, prečo by sa mal výmenný kurz dlhodobo odchyľovať od rovnovážneho. V dôsledku toho by sa v celom strednodobom horizonte (od druhej polovice roku 2006) mala zmierňovať reštrikcia kurzovej zložky menových podmienok. V súvislosti s tým a s prihliadnutím na predikovaný vývoj inflácie by mala úroková zložka naopak zmierňovať svoje uvoľnenie, smerom k neutrálnemu pôsobeniu v roku 2008. Menové podmienky by však mali v celom období zostať mierne reštriktívne tak, aby nedošlo k úplnému uzatvoreniu produkčnej medzery, čo súvisí so stanovením ambiciózneho inflačného cieľa v rokoch 2007 a 2008. Záporná produkčná medzera je však minimálna a pri pohľade na prognózované dynamiky rastu HDP, ako aj reálnych miezd, nie je očakávaná reštrikcia menových podmienok pre makroekonomický vývoj obmedzujúca, resp. škodlivá.

Zároveň sa Banková rada NBS zaoberala aj alternatívnymi scenármi strednodobej predikcie, a to prípadnými vyššími cenami ropy v porovnaní s predpokladmi použitými v strednodobej predikcii. Zvýšenie cien ropy v strednodobom horizonte na takmer dvojnásobok v porovnaní s predpokladmi použitými v strednodobej predikcii by prorastovo ovplyvnilo vývoj inflácie už od roku 2005. V prípade takéhoto vývoja by NBS musela uvažovať so sprísnením menových podmienok, čo by sa následne odrazilo aj v spomalení ekonomického rastu. Pri miere sprísňovania menových podmienok by sa bralo do úvahy predovšetkým splnenie inflačného cieľa, ale aj definované výnimky z plnenia tohto cieľa.

⁴ Podrobnejšie informácie budú zverejnené v májovom čísle časopisu BIATEC.

Tabuľková príloha

Strednodobá prognóza (P2Q 2005) základných makroekonomických ukazovateľov

Ukazovateľ	skut.	prognóza			
	2004	2005	2006	2007	2008
Ceny (medziročná dynamika)					
Inflácia meraná HICP (priemer)	7,4	2,7	1,9	2,0	1,9
Inflácia meraná CPI (priemer)	7,5	2,8	1,9	2,0	2,0
Ceny priemyselných výrobcov (priemer)	3,4	2,6	1,3	1,3	1,2
HDP (medziročná dynamika)					
HDP nominálny	10,3	7,6	6,9	8,3	6,4
Domáci dopyt	10,9	9,8	6,8	5,1	6,0
Konečná spotreba domácností	10,7	7,5	6,5	6,5	6,3
Konečná spotreba verejnej správy	7,4	5,5	5,2	4,2	3,8
Konečná spotreba nezisk. inštitúcií	12,4	11,0	8,3	7,0	7,0
Tvorba hrubého fixného kapitálu	6,1	12,5	10,5	7,0	5,0
Vývoz tovarov a služieb	9,1	6,2	6,6	12,8	7,4
Dovoz tovarov a služieb	10,8	8,7	6,5	8,3	6,9
HDP reálny	5,5	5,0	5,3	6,7	4,7
Domáci dopyt	5,5	6,7	3,9	1,7	3,8
Konečná spotreba domácností	3,5	5,1	4,7	4,9	4,7
Konečná spotreba verejnej správy	1,2	3,0	3,2	2,4	2,0
Konečná spotreba nezisk. inštitúcií	5,8	8,3	6,5	5,0	5,0
Tvorba hrubého fixného kapitálu	2,5	8,3	8,6	5,5	4,0
Vývoz tovarov a služieb	11,4	10,1	8,8	14,5	8,7
Dovoz tovarov a služieb	12,7	10,9	7,5	10,0	8,1
Trh práce					
priemerná mesačná mzda nominálna (medziročná dynamika)	10,2	6,5	5,3	5,2	5,2
priemerná mesačná mzda reálna (medziročná dynamika)	2,5	3,6	3,4	3,1	3,1
kompenzácie na zamestnanca (ESA 95, b.c., medzir. dynamika)	10,8	7,2	6,5	6,5	5,9
hrubý disponibil. dôchodok domácností reálny (medzir. dynamika)	3,0	5,0	4,6	4,7	4,4
miera úspor domácností (% z disponibilného dôchodku)	6,2	5,9	5,8	5,6	5,5
zamestnanosť podľa VZPS	0,3	0,6	0,7	0,8	0,6
zamestnanosť podľa štat. výkazníctva	0,3	0,7	0,8	0,9	0,7
zamestnanosť podľa ESA 95	-0,3	0,5	0,6	0,7	0,4
miera nezamestnanosti podľa VZPS (%)	18,1	17,1	16,5	15,5	15,0
produktivita práce (HDP s.c./zamestnanosť) (medziročná dynamika)	5,2	4,3	4,5	5,7	4,0
produktivita práce ESA 95 (HDP s.c./zamestnanosť ESA 95) (medziročná dynamika)	5,8	4,5	4,6	6,0	4,2
ULC (kompen. na zamestnanca v b.c./prod. práce ESA 95 v s.c.) (medziročná dynamika)	4,7	2,7	1,8	0,5	1,6
Platobná bilancia					
dovoz tovarov (medziročná dynamika)	14,0	8,2	7,0	9,0	7,5
vývoz tovarov (medziročná dynamika)	11,5	5,8	7,1	14,2	8,0
obchodná bilancia (mld. Sk)	-47,0	-72,4	-76,0	-30,9	-26,7
obchodná bilancia (% HDP)	-3,5	-5,1	-5,0	-1,9	-1,5
bilancia služieb (mld. Sk)	8,6	10,0	10,5	10,8	11,0
bilancia služieb (% HDP)	0,6	0,7	0,7	0,7	0,6
bilancia výnosov a bežných transferov (mld. Sk)	-7,6	-29,4	-27,4	-30,4	-32,5
bilancia výnosov a bežných transferov (% HDP)	-0,6	-2,1	-1,8	-1,8	-1,9
Bežný účet (mld. Sk)	-46,0	-91,8	-92,9	-50,5	-48,2
Bežný účet (% HDP)	-3,5	-6,4	-6,1	-3,1	-2,7
Bežný a kapitálový účet (mld. Sk)	-41,6	-84,8	-85,9	-43,5	-42,2
Bežný a kapitálový účet (% HDP)	-3,1	-5,9	-5,6	-2,6	-2,4
prílev PZI (mld. Sk)	27,1	121,0	138,5	86,7	86,1
prílev PZI (% HDP)	2,0	8,5	9,1	5,3	4,9
portfoliové investície (mld. Sk)	9,3	9,6	5,9	-8,2	-8,5
portfoliové investície (% HDP)	0,7	0,7	0,4	-0,5	-0,5
ostatné dlhodobé investície (mld. Sk)	24,1	-38,9	-11,6	-1,9	0,6
ostatné krátkodobé investície (mld. Sk)	38,3	117,6	3,4	-10,4	-10,8
Finančný účet (mld. Sk)	97,7	208,3	135,1	63,7	64,9
Finančný účet (% HDP)	7,4	14,6	8,9	3,9	3,7