



Národná banka Slovenska

Strednodobá predikcia (P4Q-2005)

Október 2005

Rovnovážne premenné, vývoj potenciálu ekonomiky

V porovnaní s júlovou predikciou P3Q-2005 nedošlo k zásadnému prehodnoteniu vývojových tendencií základných rovnovážnych premenných použitých v októbrovej strednodobej predikcii P4Q-2005, medzi ktoré patria rovnovážne sadzby a výmenný kurz.

Vzhľadom k tomu, že neboli k dispozícii žiadne nové informácie, nevznikol dôvod pre zmenu dlhodobej dynamiky vývoja potenciálu, ako aj dlhodobej rovnovážnej reálnej apreciácie, ktorá zodpovedá charakteru konvergujúcej ekonomiky. Naplnením predpokladu rastu ekonomiky v druhom štvrtroku 2005 bolo potvrdené pretrvávajúce zápornej produkčnej medzery.

Východisková pozícia ekonomiky¹

Dynamika HDP bola v druhom štvrtroku v súlade s očakávaniami NBS. Z hľadiska štruktúry HDP predikcia P3Q-2005 predpokladala v druhom štvrtroku spolupôsobenie domáceho i zahraničného dopytu na celkový rast ekonomiky, pričom zo strany relatívnych príspevkov mal byť rast HDP tvorený predovšetkým domácim dopytom. V porovnaní s očakávaniami bol vplyvom rýchlejšieho rastu nominálneho objemu dovezených výrobkov a služieb v porovnaní s ich vývozom, ako aj spolupôsobením zhoršenej relácie cien v zahraničnom obchode príspevok čistého vývozu záporný, čím zmiernoval dynamiku dosiahnutého ekonomického rastu. Naopak, rýchlejší rast domáceho dopytu spôsobený predovšetkým vyššou ako očakávanou dynamikou hrubých investícií vykompenzoval vývoj v čistom vývoze a zabezpečil naplnenie očakávaní týkajúcich sa celkového rastu ekonomiky v druhom štvrtroku a tak aj v celom prvom polroku 2005. V štruktúre rastúcich hrubých investícií sa prejavilo niekoľko štvrtrokov očakávané oživenie tvorby hrubého fixného kapitálu, keď investovali predovšetkým nefinančné korporácie do nových fixných aktív (vplyv priamych zahraničných investícií, čo sa prejavilo aj vo vývoji dovozov) a zároveň zásoby, ktoré môžu mať charakter nedokončených investícií, dosiahli vyššiu úroveň, ako sa predpokladalo. Skutočný rast konečnej spotreby v porovnaní s predpokladmi len čiastočne zmiernila verejná správa a neziskové inštitúcie, kým spotreba domácností vplyvom mzdového vývoja rástla mierne rýchlejším tempom v porovnaní s predikciou P3Q-2005.

Úpravy v predikcii salda zahraničného obchodu na 3. štvrtrok aj po zapracovaní vplyvu očakávaných zmien zahraničnej cenovej úrovne len mierne znižujú dynamiku HDP v porovnaní s P3Q-2005.

Podpornými informáciami pri príprave predikcie rastu HDP na najbližší štvrtrok sú i mesačné kvalitatívne hodnotenia ekonomického vývoja z konjunkturálnych prieskumov. Vývoj celkového indikátora ekonomického sentimentu, indikátor dôvery v stavebníctve i relevantných otázok indikátorov dôvery v jednotlivých odvetviach naznačujú zachovanie dynamiky rastu HDP v 3. štvrtroku na úrovni približne 5,1%, čo neindikuje výraznejšie zmeny v predpokladanom raste HDP na celý rok 2005.

V dôsledku toho sa v porovnaní s predchádzajúcou simuláciou aktuálna pozícia ekonomiky nezmenila a nachádzala sa v miernej zápornej produkčnej medzere. Odhadované

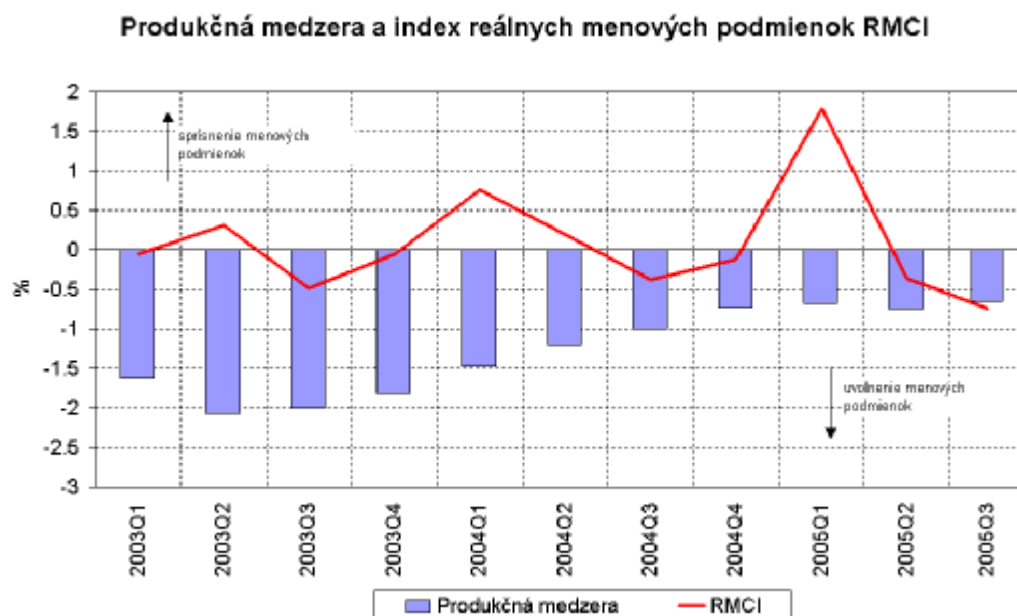
¹ Východisková pozícia ekonomiky predstavuje jej stav v treťom štvrtroku (na základe odhadu HDP), od ktorého sa odvíja tak krátkodobá, ako aj strednodobá prognóza.

nevyužívanie plných kapacít v ekonomike je naďalej ovplyvňované nedostatočným zahraničným dopytom (slabý ekonomický rast eurozóny). Súčasne je ekonomika charakterizovaná aj absenciou domácich dopytových tlakov, čo dokumentuje nízka úroveň čistej inflácie bez pohonných hmôt. Výsledky rastu ekonomiky v eurozóne za druhý štvrtrok 2005 potvrdili pretrvávanie jej slabej výkonnosti, keď došlo k spomaleniu rastu jej ekonomiky v porovnaní s očakávaniami z Consensus Forecasts. V druhom polroku 2005 by malo dôjsť k miernemu zrýchleniu rastu ekonomiky eurozóny, avšak opäť mierne pomalšie v porovnaní s júnovými predpokladmi.

V súlade s očakávaniami NBS v júlovej P3Q-2005 sa medziročný rast nominálnych i reálnych miezd v 2. štvrtroku oproti 1. štvrtroku tohto roku spomalil. Spomalenie však bolo oproti predpokladom NBS miernejšie, a to najmä v dôsledku pokračujúceho dynamického rastu miezd v odvetviach verejného sektora.

Inflácia meraná HICP zaznamenala v treťom štvrtroku dezinflačný trend, čo bolo výsledkom predovšetkým vývoja cien služieb a potravín. V službách sa spomalil rast cien dopravy, bývania a telekomunikačných služieb, v cenách potravín došlo k prehĺbeniu ich medziročného poklesu (vplyvom výraznejšieho poklesu spracovaných potravín a spomaľovania rastu nespracovaných potravín). Tempo rastu cien priemyselných tovarov sa mierne zrýchľilo, tak vplyvom cien pohonných hmôt, ako aj priemyselných tovarov bez energií (spomalenie ich deflácie).

Vývoj celkovej inflácie sa v treťom štvrtroku neodlišoval od predpokladov v P3Q-2005, odlišný bol však vývoj niektorých jej položiek. Na jednej strane zaznamenali ceny služieb pomalší rast, pretože nedošlo k očakávaným zvyšovaniam cien dopravy a bývania a ceny telekomunikácií poklesli (vplyvom akciových cien miestnych a medzimestských víkendových volaní v sieti Slovak Telecomu počas letných mesiacov). Na druhej strane došlo k výraznejšiemu rastu cien pohonných hmôt a pomalšiemu poklesu cien potravín (vplyvom vývoja cien sezónnych potravín). Ceny priemyselných tovarov bez energií sa vyvíjali v súlade s očakávaniami. Vývoj spotrebiteľských cien potvrdil aj naďalej absenciu inflačných dopytových tlakov v ekonomike.



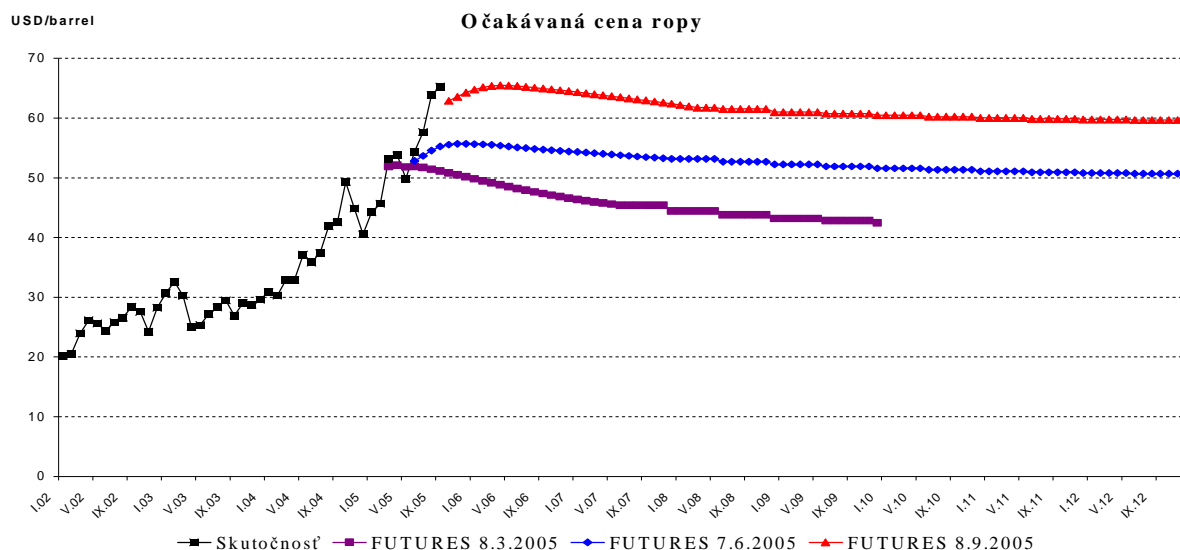
Aktuálny odhad pôsobenia menovej politiky v 3. štvrtroku bol ovplyvnený predovšetkým vývojom reálneho výmenného kurzu, a to tak v dôsledku neobnoveného apreciačného trendu nominálneho kurzu, ako aj nižšieho inflačného diferenciálu v porovnaní s eurozónou. Nižšia ako očakávaná apreciacia výmenného kurzu indikuje uvoľnenejšie nastavenie menovej politiky prostredníctvom RMCI. Odhadované východiskové uvoľnenie menovej politiky v treťom štvrtroku 2005 by nemalo mať dopad na vývoj ekonomiky a následne aj inflácie, nakoľko by malo byť v ďalších štvrtrokoch kompenzované negatívnym príjmovým efektom, ktorý súvisí so zvýšením dynamiky inflácie v poslednom štvrtroku 2005 z dôvodu rastu regulovaných cien.

Strednodobá predikcia

Vstupné exogénne ukazovatele

Strednodobá predikcia za oblasť exogénnych ukazovateľov vychádzala zo septembrovej publikácie Consensus Forecasts². Očakávaný vývoj cien ropy vychádzal z cien futures z 8. septembra 2005.

V porovnaní s predpokladmi vývoja externého prostredia z júlovej predikcie opätovne došlo k výrazným zmenám v cenách ropy a v predpokladaných úrovniach krížového kurzu USD/EUR. Vyššia cena ropy a apreciovaná úroveň USD voči EUR (v rokoch 2005 a 2006) by mali prorastovo ovplyvniť cenový vývoj v eurozóne (rovnako ako v SR), najmä v roku 2005.



Slabá ekonomická výkonnosť eurozóny by sa mala postupne zlepšiť, keď v zostávajúcich štvrtrokoch 2005 by malo dôjsť k miernemu zrýchleniu rastu ekonomiky, ktoré by však malo opäť byť mierne pomalšie v porovnaní s júnovými predpokladmi. Pri naplnení týchto očakávaní by mala produkčná medzera eurozóny zotrvať aj naďalej záporná. Krátkodobé

² 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 zo septembra 2005 a na týchto úrovniach zafixované počas celého prognostického procesu. Všetky nové informácie budú zohľadnené v ďalších strednodobých predikciách.

sadzby zotrúvávajú na nízkej úrovni, čo odzrkadľuje slabú ekonomickú aktivitu v eurozóne. Vývoj inflácie v eurozóne by mal byť naďalej determinovaný vývojom cien ropy. V dôsledku toho sa zvýšil odhad priemernej miery inflácie na rok 2005 na 2,1% (1,9% v Consensus Forecasts 6/2005). V roku 2006 by malo dôjsť k postupnému poklesu inflácie na 1,8%.

	2005	2006	2007
Inflácia eurozóna rast v %			
CF 06/05 (priemer roka)	1,9	1,7	
CF 09/05 (priemer roka)	2,1	1,8	
HDP eurozóna rast v %			
CF 06/05	1,3	1,8	
CF 09/05	1,3	1,7	
Ceny ropy v USD/barel (priemer za rok)			
7. jún 2005	52,4	55,0	53,7
8. september 2005	56,6	65,1	63,4
Výmenný kurz USD/EUR (koniec príslušného štvrťroka)			
CF 06/05	1,243 3Q	1,281 2Q	1,288 2Q
CF 09/05	1,240 4Q	1,270 3Q	1,291 3Q

Pomalšie oživenie ekonomického rastu v eurozóne v rokoch 2005 a 2006 by malo ovplyvniť pretrvávajúce zápornej produkčnej medzery v SR. V dôsledku vyšších úrovní cien ropy v roku 2005 a 2006 ako aj vyšších úrovní inflácie do posledného štvrťroka 2006 sa očakáva len mierne prorastové pôsobenie importných cien na domácu cenovú hladinu. 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 predikovaného strednodobého obdobia.

Predikcia na roky 2005 a 2006

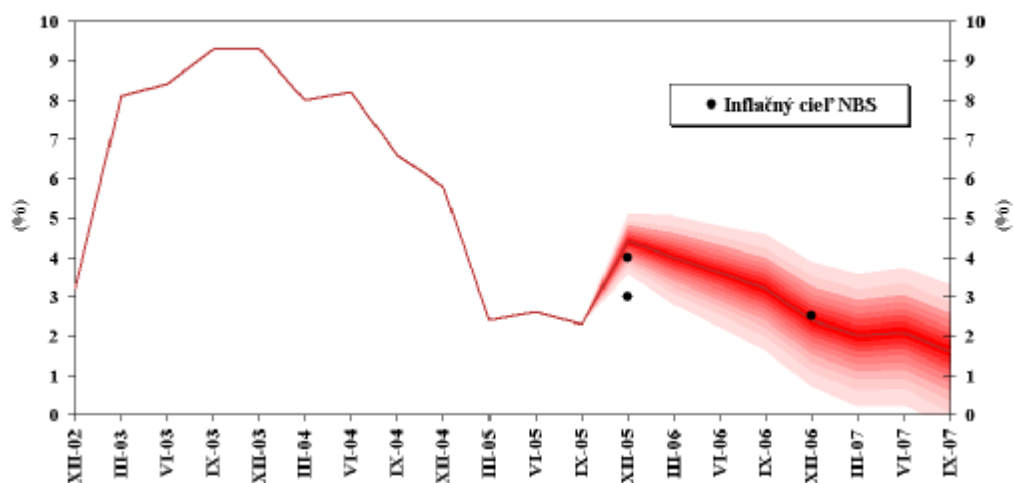
Aktuálna predikcia očakáva infláciu HICP v poslednom štvrťroku 2005 v priemere na úrovni 4,1%. Posun v krátkodobej predikcii k vyšším úrovniam oproti P3Q-2005 spôsobil predovšetkým zvyšovanie cien pohonných hmôt a regulovaných cien zemného plynu a tepla v dôsledku vysokých cien ropy na svetových trhoch. Uvedené zvyšovanie cien energií nebolo premietnuté v základnom scenári júlovej predikcie, nakoľko v tom čase ešte neboli vydané rozhodnutia Úradu pre reguláciu sieťových odvetví (ÚRSO). Na základe už zverejnených informácií ÚRSO predpokladá NBS postupné zvyšovanie cien tepla do konca roka 2005 o približne 10-12%. Rast regulovaných cien zemného plynu začiatkom októbra 2005 o 20,3% a postupné zvyšovanie cien tepla by malo predstavovať dodatočný príspevok k celkovej miere inflácie v roku 2005 oproti predpokladom P3Q-2005 približne 1,7 percentuálneho bodu (1,1 percentuálneho bodu vplyvom zmeny ceny zemného plynu a 0,6 bodu vplyvom zmeny cien tepla). Predpokladá sa pritom, že sekundárne efekty zvýšenia regulovaných cien by sa v cenách služieb mali prejavovať hlavne začiatkom roku 2006.

Na druhej strane sa očakáva, že na spotrebiteľské ceny budú aj naďalej pôsobiť faktory, ako je vývoj výmenného kurzu slovenskej koruny a konkurenčné prostredie na maloobchodnom trhu. Tieto faktory by sa mali prejavovať predovšetkým v cenách priemyselných tovarov bez energií a v cenách potravín.

Názov reprezentanta		2005	
		rast v %	Príspevok v p.b.
Tepelná energia	P3Q-2005	6,5	0,3
	P4Q-2005	16,5-18,5	0,9
Zemný plyn	P3Q-2005	12,0	0,6
	P4Q-2005	32,3	1,7

Predikcia inflácie na rok 2006 v P4Q-2005 bola v porovnaní s júlovou predikciou ovplyvnená zvyšovaním regulovaných cien v septembri a októbri 2005, čo sa prejaví vo vyššej úrovni nielen priemernej inflácie, ale aj koncoročnej, kde môžu pôsobiť sekundárne efekty vyšších cien energií (z roku 2005) v cenách služieb spojených s bývaním. Ďalší rozdiel je v cenách dopravných služieb, z dôvodu zakomponovania predpokladaného rastu cien zákonného poistného, a cien pohonných hmôt, ktorý vyplýva z vyššej očakávanej ceny ropy v strednodobom horizonte, keď úroveň nad 60 USD/b by si ropa mala udržať v celom horizonte predikcie. Predikcia zohľadňuje aj očakávaný nárast spotrebných daní z cigariet a liehu. Spotrebná daň z cigariet sa od januára 2006 zvýši z úrovne 1,4 Sk/ks na 1,9 Sk/ks s príspevkom 0,48 percentuálneho bodu (v P3Q-2005 sa očakávalo zvýšenie spotrebnej dane na 1,7 Sk/ks s príspevkom 0,37 percentuálneho bodu), príspevok zvyšovania spotrebnej dane z liehu k celkovej inflácii bude zanedbateľný.

Predikcia inflácie HICP



Spomalenie medziročného rastu nominálnych i reálnych miezd v 2. štvrtroku tohto roku, náznaky miernejšieho rastu miezd vo väčšine vybraných odvetví v treťom štvrtroku v porovnaní s predchádzajúcimi mesiacmi, ako aj signály z vyšších územných celkov o posune a menej výrazných úpravách miezd v školstve v niektorých regiónoch indikujú nižší rast miezd v 3. štvrtroku oproti P3Q-2005. Na 4. štvrtrok a rok 2005 sa však prognóza vývoja nominálnych miezd nemení, zostáva na úrovni predchádzajúcej júlovej predikcie (miernejšie spomalenie v 2. štvrtroku oproti predpokladom v P3Q-2005 je v P4Q-2005 vykryté očakávaným pomalším rastom v 3. štvrtroku). Rast reálnych miezd by sa mal zmierniť hlavne v súvislosti s očakávanou vyššou infláciou oproti P3Q-2005.

Predikcia rastu reálnej produktivity práce zostáva, vzhľadom na nezmenené predpoklady vo vývoji HDP a zamestnanosti podľa štatistického výkazníctva, rovnaká ako v P3Q-2005. Znamená to, že predstih rastu reálnych miezd pred rastom reálnej produktivity práce sa v roku

2005 udrží, avšak oproti predpokladom júlovej predikcie bude s prihliadnutím na vývoj reálnych miezd miernejší.

Predikciu rastu nominálnych miezd na rok 2006 ponecháva NBS približne na úrovni P3Q-2005, a to i pri očakávanej mierne vyššej miere priemernej inflácie. Národná banka Slovenska je toho názoru, že vplyv vyššej inflácie by sa nemal prejavovať v požiadavkách na vyšší rast nominálnych miezd, keďže rast reálnych miezd (na úrovni 3,5%) i pri zvýšenej dynamike cien by mal byť dostatočný. Súčasne NBS predpokladá, že podnikateľská sféra môže mať priestor na úpravu miezd vytvorený v predchádzajúcich rokoch zväčša vyčerpaný, a preto bude pri úprave miezd opatrná, a to aj v súvislosti s možnými sekundárnymi vplyvmi z úprav regulovaných cien a s neistotou vo vývoji cien pohonných hmôt.

Rizikovým faktorom zostáva vývoj miezd vo verejnom sektore, ktorý môže obdobne, ako v roku 2005, podstatne prispievať k celkovému rastu miezd v národnom hospodárstve. Indikuje to nielen vývoj za 1. polrok 2005, výrazné úpravy miezd v školstve od júla tohto roku, ale tiež dodatočne schválené zdroje na úpravy miezd a zvýšenie hodnostného vo verejnom sektore v návrhu štátneho rozpočtu na rok 2006.

Vzhľadom na spoločné ciele vlády SR a NBS, však národná banka očakáva, že dynamika rastu miezd v národnom hospodárstve nebude stimulovaná vývojom platov vo verejnom sektore. Rast nominálnych miezd prognózovaný v P4Q-2005 považuje NBS za optimálny aj vzhľadom na plnenie náročných cieľov v strednodobom horizonte. Umiernený mzdový vývoj je pre centrálnu banku jedným z faktorov tlmiacich možné sekundárne efekty z rastu regulovaných cien.

Od roku 2006 by sa mala opäť priaznivo vyvíjať produktivita práce (HDP na zamestnanca zo štatistického výkazníctva) vo vzťahu ku mzdám.

Doterajší vývoj bežného účtu, ako aj jeho predikcia za obdobie do konca roka, viedli k zvýšeniu odhadu podielu deficitu bežného účtu na HDP v roku 2005 zo 6,5% na 6,8%, čo je ovplyvnené predovšetkým odhadom vývoja obchodnej bilancie a bilancie výnosov.

Zvýšenie deficitu obchodnej bilancie oproti predchádzajúcej predikcii bolo spôsobené predovšetkým vývojom ceny ropy a ropných produktov a následným zvýšením objemu dovozov surovín a polotovarov

Prognóza celkového deficitu bilancie výnosov bola v porovnaní s predchádzajúcou predikciou upravená o viac ako 7 mld. Sk, a to ako v dividendách (na základe doterajšieho vývoja), tak aj reinvestovaného zisku (na základe posledných dostupných údajov, ktoré boli napočítané z ročného výkazu o priamych zahraničných investíciách). V prípade reinvestovaného zisku ide o časť bežného účtu, ktorá zostáva v krajine, a ktorá má protipoložku vo finančnom účte platobnej bilancie, a preto nespôsobuje tlak na externú nerovnováhu ani na vývoj kurzu slovenskej koruny.

Podobne ako v roku 2005, aj v roku 2006 sa deficit bežného účtu zvýšil oproti predchádzajúcej predikcii zo 6% na 6,6%. Vzhľadom na nábeh výrobných spojení s priamymi zahraničnými investíciami a realizáciu vývozu od roku 2007, by mal byť rok 2006 posledným rokom, v ktorom deficit bežného účtu prekročí 5% z HDP.

Podstatnou položkou, kde dôjde k zmene vývoja v roku 2006 oproti predchádzajúcej predikcii, bude rovnako ako v roku 2005 bilancia výnosov. Zatiaľ čo navýšenie vyplácaných

dividend a reinvestovaného zisku sleduje trajektóriu roku 2005 a spôsobí oproti predchádzajúcej predikcii zvýšenie podielu deficitu bežného účtu na HDP o 0,4 percentuálneho bodu, rast vyplácaných úrokov o 0,2 percentuálneho bodu, bude spôsobený zvýšením celkovej zadlženosti, hlavne oficiálneho sektora.

Na rozdiel od obchodnej bilancie a bilancie výnosov, by zvyšné dve položky bežného účtu tzn. bilancia služieb a bežných transferov, mali byť v oboch rokoch rovnako, ako v predchádzajúcej predikcii prebytkové. Rizikom zostáva výška čerpania prostriedkov z EÚ, ktoré pri pevných realizovaných platbách do rozpočtu EÚ môže zásadným spôsobom ovplyvniť saldo bežných transferov a následne aj výšku deficitu bežného účtu (v roku 2006 by sa v porovnaní s rokom 2005 malo zvýšiť čerpanie zo 70% na takmer 80% nároku).

Odhad predikcie kapitálového a finančného účtu v roku 2005 zostal pod úrovňou z P2Q-2005, najmä z dôvodu nižšieho odhadu priamych zahraničných investícií (PZI), a to tak do komerčného ako aj oficiálneho sektora.

V súlade s predpokladom nenaplnených očakávaní v oblasti prílevu PZI v roku 2005, bol prílev majetkového kapitálu aj v roku 2006 mierne znížený (pokles majetkového kapitálu bude v rámci PZI nahradený zvýšením reinvestovaného zisku). Pokles majetkového kapitálu sa, vzhľadom na rast reinvestovaného zisku a úverovej aktivity podnikovej sféry výrazne neprejaví vo výške deficitu obchodnej bilancie, pričom môže dôjsť k miernemu posunu v jeho štruktúre. Aj napriek očakávanému nižšiemu prílevu v rokoch 2005 a 2006 by mali PZI aj v rámci novej predikcie postačovať na pokrytie takmer celého deficitu bežného účtu.

Po zohľadnení nových informácií o predpokladanej emisii eurobondov na zahraničných trhoch v roku 2006 a v nasledujúcich rokoch (na základe vyjadrení MFSR v objeme 1 mld. Euro) by najdôležitejšia zmena v porovnaní s rokom 2005, ako aj s predchádzajúcou predikciou, mala nastať v ostatnom dlhodobom kapitáli (zmena z odlevu na prílev). Celkovo kapitálový a finančný účet vytvorí o zhruba uvedenú sumu vyšší prebytok oproti predchádzajúcej predikcii.

V nadväznosti na zverejnené výsledky HDP za 1. polrok 2005 ponechávame celoročný odhad rastu HDP na rok 2005 v súlade s predchádzajúcou predikciou (5,1% v stálych cenách). V štruktúre HDP očakávame zmiernenie prorastového vplyvu domáceho dopytu a spolupôsobenie čistého exportu na reálnom ekonomickom raste. V rámci tvorby hrubého kapitálu očakávame zachovanie vysokej dynamiky fixných investícií (približne 9% v stálych cenách), nakoľko v 2. štvrtroku sa naplnili predpoklady ich výrazného oživenia.

Vývoj reálneho HDP v priebehu roka 2006 bude ovplyvnený postupným nabíhaním výroby v nových výrobných kapacitách automobilového priemyslu, ktorých efekt na rast HDP a potenciálu zostal v porovnaní s predchádzajúcou prognózou nezmenený. V závislosti od termínu začiatku i úrovne tejto výroby bude závisieť zlepšovanie čistého exportu i dynamika rastu HDP v jednotlivých štvrtrokoch. Rovnako nezmenené zostalo v P4Q-2005 aj prorastové spolupôsobenie všetkých zložiek domáceho dopytu. Pre rok 2006 predpokladáme stabilizovanie podielu konečnej spotreby domácností na úrovni 50-51%, keď jej očakávaná dynamika v blízkosti 5% nebude indikovať vytváranie nerovnováh v ekonomike. V súvislosti s nižším odhadom reálnej mzdy oproti predchádzajúcej predikcii môžeme očakávať mierne spomalenie dynamiky reálnej súkromnej spotreby. Vplyvom očakávaných PZI si tvorba hrubého fixného kapitálu pravdepodobne zachová dynamiku z predchádzajúceho roka a z predchádzajúcej prognózy.

Po čiastočnom uvoľnení v druhom štvrtroku 2005 nedošlo v treťom štvrtroku k predpokladanému obnoveniu reštriktívnejšieho charakteru reálneho kurzu. To bolo spôsobené nižším inflačným diferenciálom, ako aj miernejšou ako očakávanou apreciáciou nominálneho kurzu. Celkové nastavenie menovej politiky prostredníctvom RMCI by až do konca roka 2006 (najmä však v prvej polovici) malo byť v porovnaní s júlovou predikciou uvoľnenejšie. Menová politika by tak mohla podporiť ekonomický rast v podobe rýchlejšieho uzatvárania produkčnej medzery. Keďže však predpokladáme spomalenie dynamiky reálnych miezd, tento negatívny príjmový (income) efekt by mal kompenzovať uvoľnenejšiu menovú politiku v nasledujúcich troch štvrtrokoch.

Zvýšenie predikcie inflácie nad úroveň cieľa v roku 2005 je ovplyvnené rastom regulovaných cien, čo predstavuje jednorazový efekt a faktor, ktorý je definovaný ako výnimka z plnenia inflačného cieľa. Priamy vplyv rastu regulovaných cien na medziročnú dynamiku inflácie pominie koncom roka 2006, mierne rýchlejší rast cien v porovnaní s predchádzajúcou predikciou môže nastať v dôsledku sekundárnych efektov. Na ich tlmenie bude zameraný výkon menovej politiky NBS.

Preto celkové nastavenie menovej politiky a prispôbovanie menových podmienok v oblasti úrokovej zložky bude v ďalších mesiacoch závisieť od vývoja sekundárnych efektov zvyšovania regulovaných cien na dynamiku inflácie, ako aj od vývoja nominálnych miezd.

Predikcia v strednodobom horizonte (2007 a 2008)

Pri porovnaní predikcií P3Q-2005 a P4Q-2005 je vývoj inflácie v rokoch 2007 a 2008 takmer identický. Mierne odchýlky od P3Q-2005 smerom nahor sú spôsobené vyššími inflačnými očakávaniami ovplyvnenými najmä zvyšovaním cien energií. Podľa oboch predikcií na konci rokov 2007 a 2008 dochádza k splneniu inflačného cieľa NBS, čo z pohľadu menovo-politického rozhodovania predstavuje nezmenenú situáciu v porovnaní s P3Q-2005.

Porovnanie predikcií inflácie HICP

(v %)

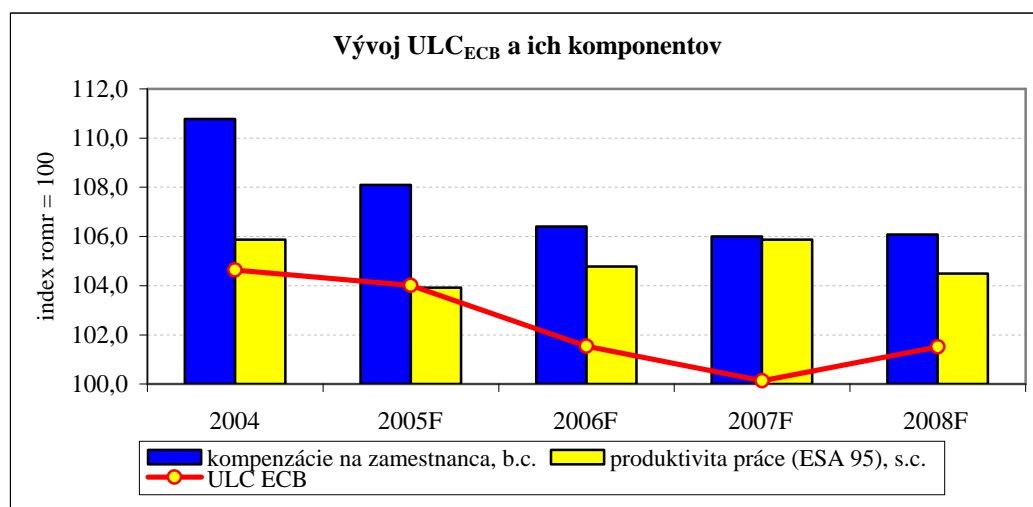
	2004	2005	2006	2007	2008
P3Q 2005					
koniec roka	5,8	2,6	2,0	1,8	1,8
priemer za rok	7,4	2,4	1,9	1,8	1,8
P4Q 2005					
koniec roka	5,8	4,4	2,4	1,9	2,0
priemer za rok	7,4	2,9	3,4	1,9	1,9

Rizikom vo vývoji inflácie je predovšetkým vývoj v cenách ropy, kde v prípade ich každoročného nárastu (oproti očakávanému poklesu z použitej predikcie cien futures) by dochádzalo k značnému prorastovému vplyvu na cenovú úroveň priamo prostredníctvom cien pohonných hmôt a nepriamo prostredníctvom vyššieho rastu regulovaných cien a sekundárnych efektov. Medzi ďalšie riziko patrí vývoj v mzdovej oblasti, kde rast ULC môže začať pôsobiť na vznik dopytovej inflácie.

V roku 2007 a 2008 NBS nepredpokladá vo vývoji miezd ani vo vývoji produktivity práce oproti P3Q-2005 výraznejšiu zmenu. Predstih rastu reálnej produktivity práce pred rastom reálnej mzdy v národnom hospodárstve by sa mal zachovať.

Rast jednotkových nákladov práce v metodike ECB (ULC_{ECB} počítané ako podiel nominálnych kompenzácií na zamestnanca hospodárstva k reálnej produktivite práce zo vstupných údajov ESA 95) by mal mať v strednodobom horizonte klesajúcu tendenciu. Predpokladaný vývoj ULC nesignalizuje nerovnováhu vo vývoji kompenzácií zamestnancom

a produktivity práce, ani vznik inflačných tlakov. Oproti P2Q-2005³ sa očakávaný vývoj ULC v P4Q-2005 takmer nemení.



Prognóza vývoja platobnej bilancie na roky 2007 a 2008 zohľadňuje trendy vývoja jej jednotlivých položiek v predchádzajúcich rokoch a upravené očakávania týkajúce sa vývoja ceny ropy a vývozu a dovozu automobilového priemyslu.

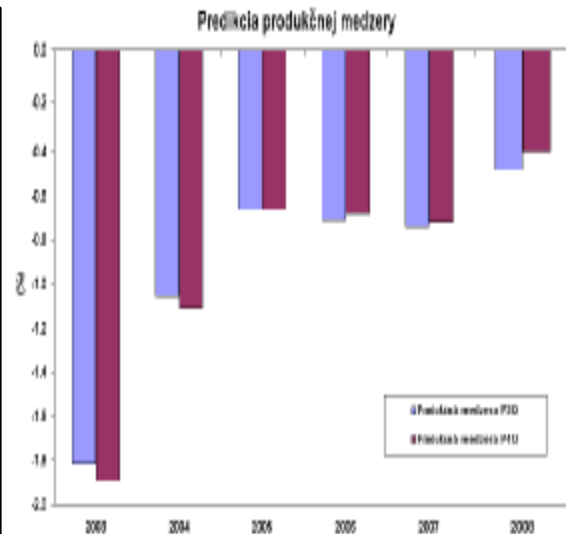
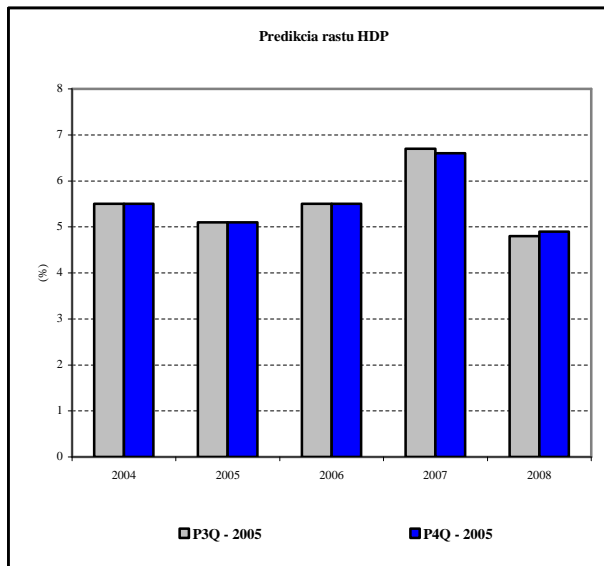
Deficit bežného účtu platobnej bilancie, ako aj jeho podiel na HDP sa dostane na klesajúcu trajektóriu, čo je rovnaké ako v júlovej predikcii P3Q-2005.

V rokoch 2007 a 2008 je možné vyšší deficit ako v predchádzajúcej predikcii očakávať hlavne v bilancii výnosov v súvislosti s odhadovaným zvýšením vyplácaných dividend a reinvestovaného zisku (čo súvisí s prehodnotením vývoja týchto položiek v rokoch 2005 a 2006). Podiel deficitu dividend a reinvestovaného zisku by mal tvoriť 4% z HDP v pomere 38:62. Trendy vývoja ostatných položiek bežného účtu ostanú v porovnaní s P3Q-2005 zachované.

V porovnaní s predchádzajúcou predikciou bude kapitálový a finančný účet v rokoch 2007 a 2008 vyšší. Odchýlka smerom nahor sa prejaví hlavne v dlhodobom kapitáli, kde sa rovnako ako v roku 2006 predpokladá emisia eurobondov na zahraničných trhoch. Záporné saldo bežného účtu bude financované hlavne prílevom priamych zahraničných investícií, pričom pôjde výlučne o neprivatizačné aktivity, ktoré by mali smerovať najmä do priemyslu a služieb.

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. Prognóza reálneho rastu HDP i trendy jednotlivých komponentov ostávajú v porovnaní s P3Q-2005 zachované. V rámci domáceho dopytu predpokladáme kladný príspevok tvorby hrubého fixného kapitálu, konečnej spotreby domácností i verejnej správy k celkovému rastu HDP. Tvorba hrubého fixného kapitálu bude významným faktorom rastu v rámci komponentov domáceho dopytu predovšetkým vplyvom PZI. Vyššia dynamika rastu HDP v roku 2007 bude ovplyvnená nárastom produkcie i vývozu v automobilovom priemysle, keď sa predpokladá výrazný prorastový impulz čistého vývozu.

³ Porovnanie oproti P2Q-2005 vyplýva zo skutočnosti, že prognózu v širšej verzii, v rámci ktorej sa prognózuje aj ULC, robí NBS len dvakrát za rok.



Súčasťou strednodobej predikcie je aj alternatívny scenár, kde bol zakomponovaný prípadný zafixovaný vývoj krížového kurzu USD/EUR na súčasnej úrovni a rast cien ropy v roku 2007 na 80 USD za barel, čo by približne zodpovedalo doterajšiemu odlišnému vývoju cien ropy v porovnaní s predpokladmi z kontraktov futures, kde skutočná cena ropy doteraz bola vždy vyššia ako predikcia. Takáto zmena predpokladu vo vývoji cien ropy by prostredníctvom zvýšených importných cien energií prorastovo ovplyvnila vývoj inflácie a NBS by musela uvažovať s miernym sprísnením menových podmienok, ktorými by reagovala aj na zvýšenie regulovaných cien za účelom splnenia mastrichtského kritéria.

Strednodobá predikcia (P4Q 2005) základných makroekonomických ukazovateľov

Ukazovateľ	2004	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
	Skutočnosť	Prognóza				Rozdiel oproti P3Q-2005			
Ceny (medziročná dynamika)									
Inflácia meraná HICP (koniec roka)	5,8	4,4	2,4	1,9	2,0	1,8	0,4	0,1	0,1
Inflácia meraná HICP (priemer)	7,4	2,9	3,4	1,9	1,9	0,5	1,5	0,1	0,1
Inflácia meraná CPI (koniec roka)	5,9	4,1	2,1	1,8	2,1	1,4	0,1	0,0	0,0
Inflácia meraná CPI (priemer)	7,5	2,9	2,9	1,8	1,9	0,5	1,1	0,0	0,0
Ceny priemyselných výrobcov (priemer)	3,4	3,8	2,3	1,4	1,3	1,2	0,5	0,1	0,0
HDP (medziročná dynamika)									
HDP nominálny	10,3	7,8	8,0	8,4	6,7	0,5	0,6	0,0	0,3
Domáci dopyt	11,0	9,7	8,1	5,2	6,5	0,5	0,6	0,0	0,4
Konečná spotreba domácností	10,7	8,7	7,8	6,8	6,7	0,5	0,8	0,1	0,2
Konečná spotreba verejnej správy	7,6	6,1	6,1	4,2	3,8	-0,3	0,3	0,0	0,1
Konečná spotreba nezisk. inštitúcií	12,4	9,0	8,3	6,7	6,7	-1,0	0,0	0,0	0,0
Tvorba hrubého fixného kapitálu	6,1	12,0	11,5	7,0	6,9	0,8	1,0	0,0	0,9
Vývoz tovarov a služieb	9,1	5,7	7,4	12,5	7,4	1,7	-0,9	-0,7	0,6
Dovoz tovarov a služieb	10,8	7,7	7,6	8,1	7,2	1,4	-0,5	-0,7	0,8
HDP reálny	5,5	5,1	5,5	6,6	4,9	0,0	0,0	-0,1	0,1
Domáci dopyt	5,5	6,5	4,2	1,8	4,7	-0,3	0,1	-0,1	0,4
Konečná spotreba domácností	3,5	5,7	4,9	5,0	4,8	0,0	-0,1	0,0	0,0
Konečná spotreba verejnej správy	1,1	2,3	3,2	2,4	2,0	-0,6	0,0	0,0	0,0
Konečná spotreba nezisk. inštitúcií	5,8	4,6	5,6	5,0	5,0	-1,1	-0,4	0,0	0,0
Tvorba hrubého fixného kapitálu	2,5	8,8	8,9	5,5	5,5	0,7	0,3	0,0	1,0
Vývoz tovarov a služieb	11,4	5,3	10,5	14,6	8,7	-0,2	1,1	-0,6	0,5
Dovoz tovarov a služieb	12,7	5,6	9,3	10,1	8,8	-0,7	1,4	-0,5	0,9
Trh práce									
Priemerná mesačná mzda nominálna (medziročná dynamika)	10,2	8,6	6,5	5,6	5,6	0,0	0,1	0,0	0,1
Priemerná mesačná mzda reálna (medziročná dynamika)	2,5	5,5	3,5	3,7	3,6	-0,6	-1,0	0,0	0,1
Zamestnanosť podľa VZPS (medziročná dynamika)	0,3	1,7	0,8	0,8	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Zamestnanosť podľa štat. výkazníctva (medziročná dynamika)	0,3	1,8	0,8	0,9	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Miera nezamestnanosti podľa VZPS (%)	18,1	16,7	16,5	15,9	15,5	-0,2	0,0	0,0	0,0
Produktivita práce (HDP s.c./zamestnanosť) (medziročná dynamika)	5,2	3,2	4,6	5,7	4,2	0,0	-0,1	0,0	0,1
Platobná bilancia									

Dovoz tovarov (medziročná dynamika)	14,0	8,2	8,2	8,7	7,7	1,6	-0,5	-0,7	0,8
Vývoz tovarov (medziročná dynamika)	11,5	5,8	8,2	13,8	8,0	2,0	-1,0	-0,8	0,5
Obchodná bilancia (mld. Sk)	-47,0	-72,2	-78,2	-32,2	-31,0	3,1	-1,2	0,1	-4,3
Obchodná bilancia (% HDP)	-3,5	-5,1	-5,1	-1,9	-1,8	0,2	-0,1	0,1	-0,3
Bilancia služieb (mld. Sk)	8,6	12,0	12,5	13,0	14,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilancia služieb (% HDP)	0,6	0,8	0,8	0,8	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Bežný účet (mld. Sk)	-46,0	-97,0	-100,9	-55,3	-54,5	-4,3	-9,0	-5,6	-9,3
Bežný účet (% HDP)	-3,5	-6,8	-6,6	-3,3	-3,1	-0,3	-0,6	-0,3	-0,5
Bežný a kapitálový účet (mld. Sk)	-41,6	-91,0	-93,9	-48,3	-48,5	-4,3	-9,0	-5,6	-9,3
Bežný a kapitálový účet (% HDP)	-3,1	-6,4	-6,1	-2,9	-2,8	-0,3	-0,5	-0,3	-0,6

Ukazovateľ	2004	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
	Skutočnosť	Prognóza				Rozdiel oproti P2Q-2005			
Trh práce									
Kompenzácie na zamestnanca (ESA 95, b.c., medzir. dynamika)	10,8	8,1	6,4	6,0	6,0	0,9	-0,1	-0,5	0,1
Hrubý disponib. dôchodok domácností reálny (medzir. dynamika)	3,0	5,5	4,5	4,7	4,3	0,5	-0,1	0,0	-0,1
Miera úspor domácností (% z disponibilného dôchodku)	6,2	6,4	6,2	6,0	6,0	0,5	0,4	0,4	0,5
Zamestnanosť podľa ESA 95 (medziročná dynamika)	-0,3	1,1	0,6	0,7	0,4	0,6	0,0	0,0	0,0
Produktivita práce ESA 95 (HDP s.c./zamestnanosť ESA 95) (medzir. dynamika)	5,8	3,9	4,8	5,9	4,5	-0,6	0,2	-0,1	0,3
ULC (kompen. na zamestnanca v b.c./prod. práce ESA 95 v s.c.) (medzir. dynamika)	4,7	4,0	1,5	0,2	1,4	1,3	-0,3	-0,3	-0,2
Platobná bilancia									
Bilancia výnosov a bežných transferov (mld. Sk)	-7,6	-36,8	-35,2	-36,1	-37,5	-7,4	-7,8	-5,7	-5,0
Bilancia výnosov a bežných transferov (% HDP)	-0,6	-2,6	-2,3	-2,2	-2,1	-0,5	-0,5	-0,4	-0,2
Prílev PZI (mld. Sk)	31,4	95,0	130,5	85,4	81,6	-26,0	-8,0	-1,3	-4,5
Prílev PZI (% HDP)	2,3	6,7	8,5	5,2	4,6	-1,8	-0,6	-0,1	-0,3
Portfoliové investície (mld. Sk)	9,3	9,6	5,5	-8,4	-16,2	0,0	-0,4	-0,2	-7,7
Portfoliové investície (% HDP)	0,7	0,7	0,4	-0,5	-0,9	0,0	0,0	0,0	-0,4
Ostatné dlhodobé investície (mld. Sk)	24,1	-29,7	25,4	34,5	33,7	9,2	37,0	36,4	33,1
Ostatné krátkodobé investície (mld. Sk)	38,3	114,3	4,3	-20,9	-8,1	-3,3	0,9	-10,5	2,7
Finančný účet (mld. Sk)	97,7	189,2	165,7	90,6	91,0	-19,1	30,6	26,9	26,1
Finančný účet (% HDP)	7,4	13,3	10,8	5,5	5,2	-1,3	1,9	1,6	1,5