



Národná banka Slovenska

Strednodobá predikcia (P1Q-2006)

Január 2006

Rovnovážne premenné, vývoj potenciálu ekonomiky

V porovnaní s októbrovou predikciou P4Q-2005 nedošlo k zásadnému prehodnoteniu vývojových tendencií základných rovnovážnych reálnych premenných použitých v januárovej strednodobej predikcii P1Q-2006, medzi ktoré patria rovnovážne sadzby a výmenný kurz. Nadalej pretrváva pohľad na existenciu priestoru pre dlhodobú rovnovážnu reálnu apreciaciu výmenného kurzu, ktorá zodpovedá charakteru konvergujúcej ekonomiky. Predpokladá sa, že pozitívny efekt zvyšovania produktivity výrobných faktorov v sektoroch, do ktorých prichádzajú PZI, sa bude postupne prenášať aj do ďalších, súvisiacich odvetví, čo následne akceleruje rast produkčných možností ekonomiky. Zároveň sa očakáva zvyšovanie exportnej výkonnosti ekonomiky v širokom spektre vývozne orientovaných odvetví. To predstavuje navýšenie rastu potenciálu ekonomiky v celom horizonte prognózy.

Faktory ovplyvňujúce rovnovážnu reálnu apreciaciu

V súčasnosti je dlhodobý trend rovnovážnej reálnej apreciacie ovplyvňovaný dvoma protichodne pôsobiacimi faktormi. V prospech apreciacie pôsobí výraznejšie ako očakávané zlepšovanie exportnej výkonnosti ekonomiky, ktoré by malo pretrvávať aj v nasledujúcich rokoch. Zvýšenie produktivity práce vytvára priestor na dosiahnutie externej rovnováhy ekonomiky pri silnejších úrovniach reálneho výmenného kurzu. Na druhej strane prehodnotenie rastu miezd by malo podporovať domáci dopyt a následne zvýšiť dovoz. Tým by malo dochádzať k čiastočnému kompenzovaniu pozitívneho vplyvu rastu produktivity práce na rovnovážny reálny výmenný kurz. Nakoľko výsledné pôsobenie uvedených faktorov nepredstavuje významnejší odklon od pôvodnej trajektórie rovnovážneho reálneho výmenného kurzu, v januárovej strednodobej predikcii nedošlo k prehodnoteniu jeho dlhodobého trendu.

Východisková pozícia ekonomiky¹

Reálny ekonomický rast v 3. štvrťroku 2005 dosiahol 6,2%, čím prevýšil očakávania októbrovej predikcie P4Q-2005, ktorá predpokladala zachovanie dynamiky rastu HDP na úrovni 1. polroka 2005 (t.j. 5,1% v stálych cenách). V rámci štruktúry HDP predikcia P4Q-2005 predpokladala spolupôsobenie domáceho i zahraničného dopytu na celkový rast ekonomiky, pričom z hľadiska relatívnych príspevkov rast HDP mal byť tvorený predovšetkým domácim dopytom. Rýchlejší rast HDP bol spôsobený predovšetkým zlepšením čistého exportu výrobkov a služieb, ktorého prorastový vplyv bol o 1,6 percentuálneho bodu vyšší, ako predpokladala prognóza P4Q-2005 na 3. štvrťrok 2005. Zo štruktúry zahraničného obchodu vyplýva, že narastajúca dynamika vývozu výrobkov a služieb bola spôsobená zlepšovaním exportnej výkonnosti väčšieho počtu malých podnikov, čo bude pravdepodobne pozitívne ovplyvňovať bilanciu zahraničného obchodu aj v najbližšom období. Vývoj domáceho dopytu v 3. štvrťroku 2005 bol v súlade s našimi očakávaniami, k dynamike celkovej konečnej spotreby prispela súkromná spotreba významnejšie a verejná spotreba miernejšie. Určité odchýlenie nastalo v rámci tvorby hrubého kapitálu, kde fixné investície rástli rýchlejšie, ale zásoby vzrástli v menšej miere. Aj v 4. štvrťroku 2005

¹ Východisková pozícia ekonomiky predstavuje jej stav v štvrtom štvrťroku 2005 (na základe odhadu HDP), od ktorého sa odvíja tak krátkodobá, ako aj strednodobá prognóza.

predpokladáme pokračovanie dynamického rastu ekonomiky, pričom vývojové tendencie komponentov HDP v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom ostanú zachované.

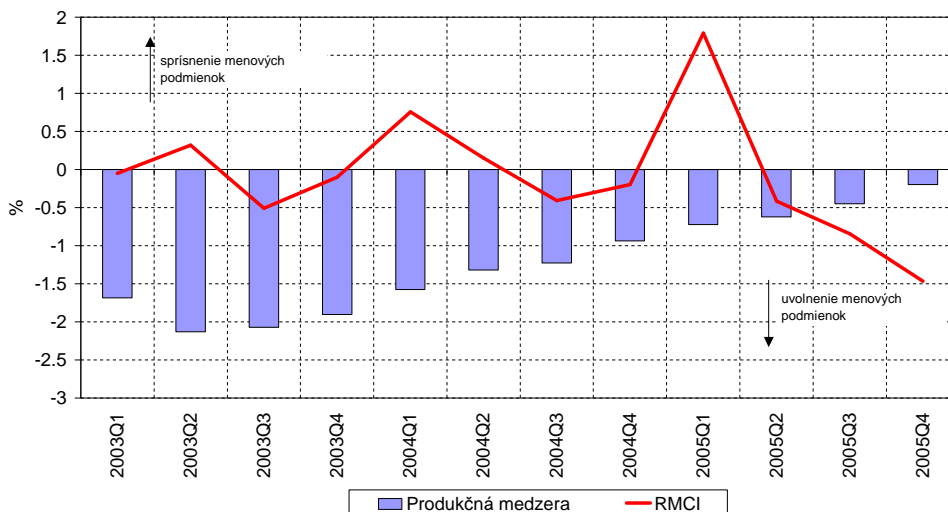
Rýchlejší medziročný rast nominálnych i reálnych miezd v 3. štvrťroku, oproti očakávaniam NBS v P4Q-2005, bol ovplyvnený predovšetkým dynamickejším rastom nominálnych miezd v službách, najmä vo verejných, zatiaľ čo mzdy v produkčných odvetviach si zachovali umiernený rast. Vyššia ako očakávaná dynamika reálnych miezd bola ovplyvnená nielen ich dynamickejším nominálnym rastom, ale aj mierne pomalšou infláciou. V 4. štvrťroku 2005 NBS neočakáva vo vývoji nominálnych miezd oproti P4Q-2005 výraznejšiu zmenu, no vzhľadom na vývoj v 3. štvrťroku bude ich dynamika v roku 2005 pravdepodobne vyššia. Rast reálnych miezd by však mal byť v 4. štvrťroku vzhľadom na nižšiu infláciu oproti očakávaniam v októbrovej predikcii vyšší, čo sa prejaví i na zvýšenom raste reálnych miezd v roku 2005.

K decembru roka 2005 zaznamenala inflácia, meraná harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien (HICP), úroveň 3,9%, pri medziročnom raste cien tovarov 3,7% a služieb o 4,2%. V úhrne bez cien energií a nespracovaných potravín (jadrová inflácia) sa na medziročnej báze spotrebiteľské ceny zvýšili o 1,2%. Priemerná inflácia v roku 2005 dosiahla úroveň 2,8%. Vývoj celkovej inflácie vo štvrtom štvrťroku bol v porovnaní s očakávaniami predikcie P4Q-2005 miernejší. Takýto vývoj bol výsledkom pomalšieho ako očakávaného rastu cien energií (predovšetkým cien tepla), cien pohonných hmôt, ako aj cien potravín. V porovnaní s Menovým programom NBS do roku 2008, kedy bol stanovený inflačný cieľ na rok 2005, dosiahla celková inflácia na konci roka 2005 hodnotu pri hornej hranici inflačného cieľa. K dosiahnutiu cieľovej hodnoty inflácie došlo aj napriek zvýšeniu regulovaných cien energií v posledných mesiacoch roka 2005, ktoré výrazne prevýšilo úroveň stanovenú vo výnimkách z plnenia inflačného cieľa. Vývoj spotrebiteľských cien naďalej v roku 2005 nesignalizoval existenciu nadmerných dopytových inflačných tlakov v ekonomike, keď medziročná dynamika celkovej inflácie bez energií a nespracovaných potravín (jadrovej inflácie) sa spomalila zo 4,9% v decembri 2004 na 1,2% v decembri 2005, pričom medziročné tempo rastu cien služieb sa znížilo z 10,0% na 4,2%.

Aktuálny odhad pôsobenia menovej politiky potvrdzuje pretrvávanie uvoľneného nastavenia menových podmienok prostredníctvom indexu reálnych menových podmienok (RMCI). V porovnaní s P4Q-2005 sa odhadované menové podmienky v 4. štvrťroku 2005 uvoľnili. Pri postupnom spomaľovaní reálnej apreciacie v priebehu 2. polroka 2005 sa predpokladá, že menová politika pôsobí na ekonomiku stimulujúco prostredníctvom oboch svojich zložiek už niekoľko štvrťrokov. Tým mohla byť menová politika jedným z faktorov rýchlejšieho uzatvárania produkčnej medzery v roku 2005. Odhadované východiskové uvoľnenie menovej politiky v 2. polroku 2005 by malo ovplyvniť ekonomický rast a produkčnú medzeru aj v priebehu roku 2006.

Aktualizácia strednodobej predikcie je ovplyvnená akceleráciou ekonomického rastu v druhom polroku 2005. Za pozitívnym vývojom ekonomiky možno vidieť zlepšenie proexportnej výkonnosti a teda postupnú akceleráciu rastu potenciálu ako dôsledok výraznejšieho pozitívneho pôsobenia celkovej produktivity výrobných faktorov. Na druhej strane uvoľnená menová politika (v oboch zložkách) a rýchlejšie oživenie zahraničného dopytu (rýchlejší rast HDP v eurozóne) prispievajú k rýchlejšiemu uzatváraní domácej zápornej produkčnej medzery.

Produkčná medzera a index reálnych menových podmienok RMCI



Strednodobá predikcia

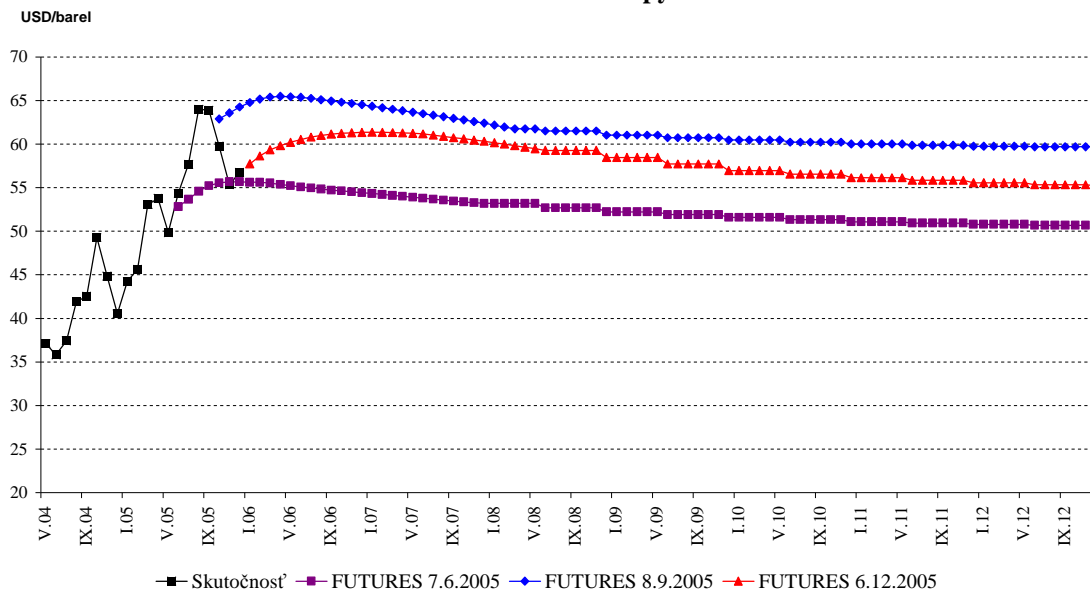
Vstupné exogénne ukazovatele

Predikcia za oblasť exogénnych ukazovateľov vychádzala z decembrovej publikácie Consensus Forecasts². Očakávaný vývoj cien ropy vychádzal z cien futures zo 6. decembra 2005.

V porovnaní s predpokladmi vývoja externého prostredia z októbrovej predikcie došlo k zmenám vo všetkých exogénnych ukazovateľoch. Predikovaná cena ropy predpokladá nižšie úrovne v porovnaní s predchádzajúcou predikciou, priemerná cena ropy v roku 2006 však dosiahne približne 60 USD/barel. V rámci vývoja krízového kurzu USD/EUR sa v roku 2006 a 2007 predpokladá silnejší USD, čo by mohlo prostredníctvom importných cien prorastovo pôsobiť na cenový vývoj v eurozóne.

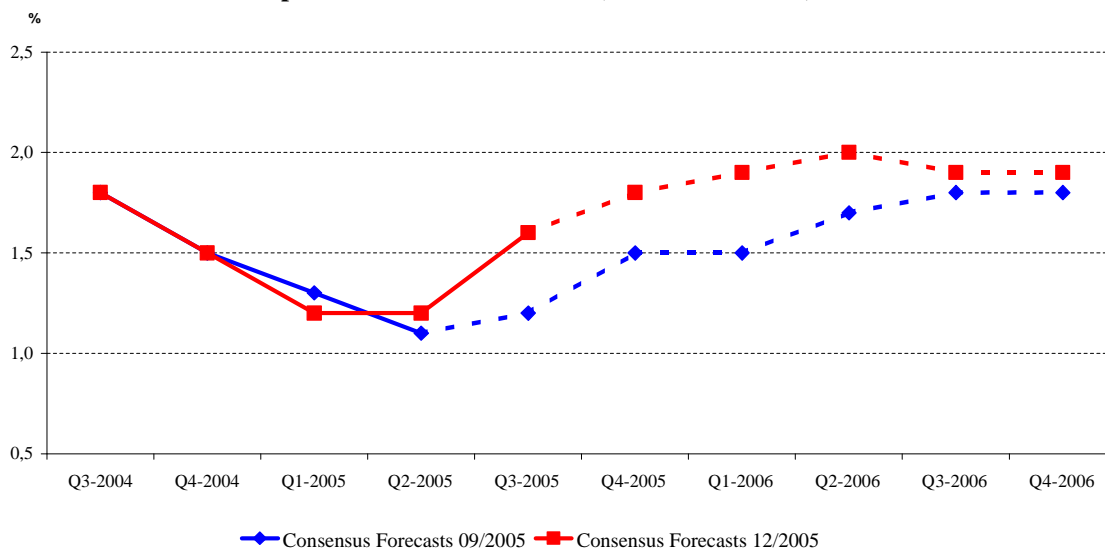
² Prieskum predikcií ekonomických a finančných medzinárodných inštitúcií, z ktorých je vypočítavaná priemerná hodnota. Týmto spôsobom sa zabezpečuje čo najobjektívnejšie odhadnutie vývoja potrebných ukazovateľov za zahraničný sektor. Vzhľadom na priebeh a harmonogram predikcií v NBS boli hodnoty vstupných premenných čerpané z Consensus Forecasts z decembra 2005 a na týchto úrovniach zafixované počas celého prognostického procesu. Všetky nové informácie budú zohľadnené v ďalších strednodobých predikciách.

Očakávaná cena ropy



Ekonomický rast eurozóny v 3. štvrtroku 2005 signalizuje rýchlejšie oživenie v porovnaní s predpokladmi októbrovej predikcie (1,6% v porovnaní s očakávanými 1,2%). Zdrojom vyššej ekonomickej aktivity bol predovšetkým silný rast domáceho dopytu. Rýchlejšie tempo hospodárskeho rastu by malo pretrvávajúť v priebehu celého roku 2006, čo by sa v porovnaní s predchádzajúcou predikciou malo prejavovať v rýchlejšom uzatváraní zápornej produkčnej medzery eurozóny.

Porovnanie prognózy rastu HDP eurozóny podľa Consensus Forecasts (09/2005 a 12/2005)



Akcelerácia hospodárskeho rastu spolu s vývojom krížového kurzu USD/EUR, ako aj pretrvávajúca vysoká cena ropy, by sa mali premietnuť do vyššej priemernej miery inflácie v eurozóne (2,2% v roku 2006 a 2,0% v roku 2007). Rýchlejšie uzatváranie zápornej produkčnej medzery sa premietlo aj do predikcie krátkodobých úrokových sadzieb. Ich vyššia očakávaná úroveň bola ovplyvnená aj nedávnym zvýšením hlavných úrokových sadzieb ECB (začiatok decembra 2005).

	2005	2006	2007
Inflácia eurozóna rast v %			
CF 09/05 (priemer roka)	2,1	1,8	
CF 12/05 (priemer roka)	2,2	2,0	
HDP eurozóna rast v %			
CF 09/05	1,3	1,7	
CF 12/05	1,4	1,9	
Ceny ropy v USD/barel, resp. EUR/barel (priemer za rok)			
8. september 2005	56,6 / 45,0	65,1 / 51,5	63,4 / 49,2
6. december 2005	55,0 / 44,1	60,3 / 49,7	61,0 / 48,6
Výmenný kurz USD/EUR (koniec príslušného štvrťroka)			
CF 09/05	1,240 (4Q)	1,270 (3Q)	1,291 (3Q)
CF 12/05		1,192 (1Q) 1,248 (4Q)	1,259 (4Q)

Oživenie ekonomiky eurozóny od 2. polroku 2005 by malo stimulovať rast exportu SR (dokumentuje to aj vývoj za 3. štvrťrok 2005). Nižšia predikcia cien ropy by mala v porovnaní s októbrovou predikciou pôsobiť tlmivco na domáci cenový vývoj. Prorastovo by však na cenový vývoj mal pôsobiť silnejší USD.

Predikcia na roky 2005 a 2006

V decembri 2005 dosiahla inflácia meraná HICP nižšiu úroveň v porovnaní s predikciou P4Q-2005 a nachádzala sa tak v rámci cieľového koridoru. Vývoj inflácie bol ovplyvnený predovšetkým pomalším rastom cien energií (regulovaných cien tepla pre domácnosti), ako aj cien pohonných hmôt a medziročným poklesom cien potravín (v P4Q-2005 sa očakával od novembra ich mierny nárast z dôvodu bazického efektu vstupu nového potravinového reťazca na maloobchodný trh na jeseň roku 2004).

Na začiatku roka 2006, z dôvodu výraznejších úprav regulovaných cien energií (v porovnaní s P4Q-2005) a aj v dôsledku nárastu spotrebných daní z cigariet a liehu, dôjde k dynamickejšej akcelerácii inflácie. Na základe toho dosiahne priemerná inflácia v roku 2006 podľa januárovej predikcie P1Q-2006 mierne vyššiu úroveň ako v predchádzajúcej predikcii. Výraznejšie rozdiely sú však v miere koncoročnej inflácie, keď inflácia v decembri 2006 dosiahne pravdepodobne hodnotu mierne nad inflačným cieľom stanoveným NBS.

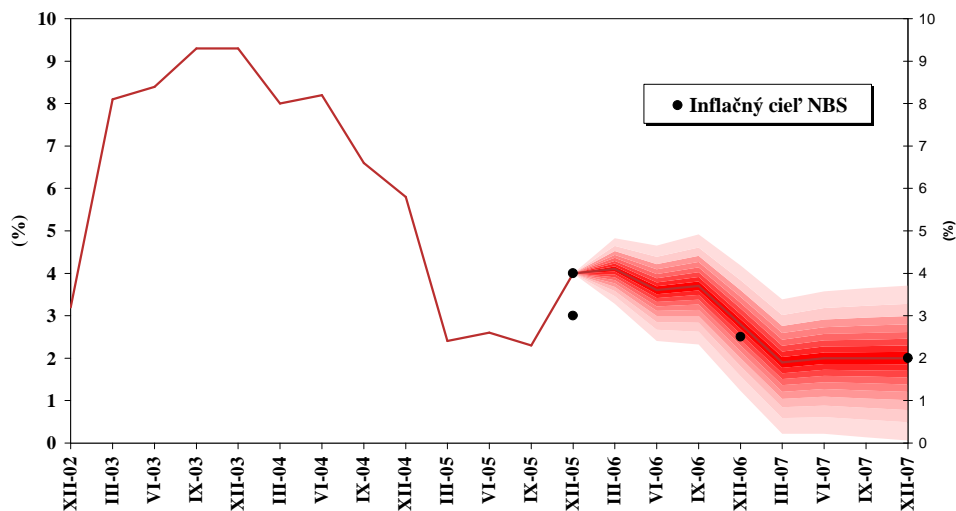
Očakávaný vývoj cien energií od 1.1. 2006 a nárast spotrebných daní (rast v %, príspevok v p.b.)

	P4Q-2005		P1Q-2006	
	Očakávaný rast	Príspevok	Očakávaný rast	Príspevok
Plyn	1,0	0,0	5,84	0,26
Elektrina	1,6	0,1	5,02	0,20
Teplo	2,2	0,1	5-7%	0,22-0,31
Vodné	10,0	0,1	14,2	0,09
Stočné	25,0	0,1	35,9	0,17
Spolu (energie)		0,4		0,94-1,03
Spotrebná daň z cigariet*	z 1,4 Sk/ks na 1,9 Sk/ks	0,43	z 1,4 Sk/ks na 1,7 Sk/ks	0,32
Spotrebná daň z liehu	z 25000 Sk/hl na 28300 Sk/hl	0,05	z 25000 Sk/hl na 28300 Sk/hl	0,05
Spotrebné dane celkom		0,48		0,37

* pôvodný návrh MF SR v novele, ktorou sa menili zákony o spotrebnej dani z tabakových výrobkov a o spotrebnej dani z liehu, predstavoval zvýšenie spotrebnej dane na cigarety z 1,4 Sk/ks na 1,9 Sk/ks, v NR SR však bolo nakoniec schválené nižšie zvýšenie dane na úroveň 1,7 Sk/ks

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

Predikcia inflácie HICP



V predikcii P1Q-2006 v porovnaní s predchádzajúcou predikciou P4Q-2005 predpokladá NBS mierne vyššiu rast miezd v roku 2005 i v roku 2006.

Do zvýšenia rastu nominálnych miezd v roku 2005 sa premietol oproti očakávaniam NBS výraznejší rast v 3. štvrtroku. Mzdy vo 4. štvrtroku 2005 by nemali ďalej akcelerovať, keďže v tomto štvrtroku by sa mal prejavovať vplyv bazického efektu z rovnakého obdobia minulého roka, kedy v časti odvetví došlo k dynamickému rastu miezd (obchod a opravárenské činnosti, finančné sprostredkovanie, nehnuteľnosti a školstvo).

Dynamickejší rast miezd v roku 2006 v porovnaní s P4Q-2005 predpokladá NBS z viacerých dôvodov. V produkčných odvetviach, v priemysle a stavebníctve, sa relatívne miernym rastom miezd (v porovnaní s ostatnými odvetviami a rastom na národohospodárskej úrovni) a dobrými výsledkami vo finančnom hospodárení v roku 2005, spolu s očakávaným rastom produktivity práce, vytvoril priestor pre vyšší rast miezd v roku 2006. Stavebníctvo navyše dlhodobo vykazuje rýchlejší rast reálnej produktivity práce oproti rastu miezd. Rast miezd v priemysle by mal byť v 1. štvrtroku 2006 tlmený bazickým efektom vysokého rastu miezd spreď roka, v ďalších štvrtrokoch však tento efekt pravdepodobne pomíne.

Z odvetví trhových služieb možno uvažovať s vyšším rastom miezd najmä v odvetví doprava, skladovanie, pošta a telekomunikácie, kde dynamický rast v roku 2005 dosiahla nielen produktivita práce (reálna produktivita práce za 1.-3. štvrtrok 2005 vzrástla o 13,5%, reálne mzdy o 5%), ale aj ziskovosť. Rýchlejší rast nominálnej mzdy je možné v 1. štvrtroku 2006 očakávať tiež v obchode a opravárenských činnostiach najmä vplyvom bazického efektu. Odvetvím s dynamickým rastom miezd zostane pravdepodobne aj v roku 2006 odvetvie nehnuteľnosti, prenájom a ostatné činnosti, hlavne vzhľadom na dosahovanú vysokú ziskovosť.

Prorastovo by sa na raste miezd mali podieľať tiež odvetvia verejných služieb, najmä školstvo a verejná správa, obrana a povinné sociálne zabezpečenie, kde dochádza k úprave miezd od júla bežného roku, čo znamená, že nárast z druhého polroka 2005 sa premietne do rastu miezd v prvom polroku 2006. Navyše v školstve, v rámci dorovnávaní úrovne miezd, sa opäť predpokladá od júla 2006 vyšší rast miezd ako bol dohodnutý v kolektívnej zmluve pre pracovníkov vo verejnej službe (6%). Priestor pre rast miezd sa vytvára aj v súvislosti s vyššími príjmami vyšších územných celkov a obcí z daní, z ktorých časť môže byť v municipalitách použitá aj na rast miezd.

Predpokladaný vyšší rast nominálnych miezd v rokoch 2005 a 2006 by sa mal odraziť aj v prognózovanom vyššom raste reálnych miezd.

Aktuálna predikcia rastu reálnej produktivity práce, priaznivejšia než s akou sa uvažovalo v októbrovej predikcii, vychádza v roku 2005 i v roku 2006 predovšetkým z predpokladaného vyššieho rastu reálneho HDP, pri takmer nezmenenom vývoji dynamiky zamestnanosti.

Zachovanie dynamiky zamestnanosti v roku 2005 a takmer nezmenený vývoj zamestnanosti v roku 2006 v porovnaní s predchádzajúcou predikciou vychádza z predpokladu, že rýchlejší ekonomický rast bude najmä dôsledkom vyššej exportnej výkonnosti väčšieho počtu malých podnikov. Pre tieto podniky je vo všeobecnosti charakteristická vysoká produktivita, dosahovanie vysokých prírastkov produkcie pri efektívnom využití ľudského kapitálu, čo je pravdepodobne jeden z významných faktorov ich konkurencieschopnosti na zahraničných trhoch. Malé podniky v priemysle zamestnávajú v súčasnosti približne 6% z celkového počtu zamestnaných osôb, napriek tomu ich produktivita rastie takmer 6-násobne rýchlejším tempom ako celková produktivita práce v odvetví. Je predpoklad, že ich vplyv na celkový rast produktivity bude v budúcnosti v súvislosti s vyššou konkurenčnou schopnosťou ekonomiky SR ešte výraznejší.

Disparita vo vývoji reálnych miezd a reálnej produktivity práce v roku 2005 zatiaľ neohrozila a ani by v najbližšom období nemala zásadnejším spôsobom ohroziť vývoj inflácie, nakoľko pre rok 2006 a ďalšie roky predpokladáme dynamickejší rast produktivity práce ako miezd. Pokračovanie v tendenciách vývoja miezd z roku 2005 pri nedostatočnom raste produktivity práce by však mohlo predstavovať ohrozenie budúceho inflačného vývoja.

Bežný účet platobnej bilancie dosiahol za desať mesiacov roku 2005 deficit vo výške 75,1 mld. Sk, pričom medziročne vzrástol o viac ako 46 mld. Sk. Medziročné prehĺbovanie deficitu je v súlade s predikciou P4Q-2005, keď najväčší podiel na jeho náraste má vyšší deficit bilancie výnosov a obchodnej bilancie. V porovnaní s očakávaniami v predchádzajúcej predikcii dosahuje obchodná bilancia nižšie deficity, dôsledkom čoho by malo byť zlepšenie salda bežného účtu platobnej bilancie v roku 2005.

Prognóza vývoja zahraničného obchodu do konca roku 2005 ako aj na rok 2006 zohľadňuje doterajší vývoj obchodnej bilancie v roku 2005, t.j. zrýchľovanie (v porovnaní s P4Q-2005) dynamiky predovšetkým vývozu. Vyšší vývoz spôsobuje (vzhľadom na istý stupeň dovozných náročností) taktiež akceleráciu rastu dovozu, avšak vzhľadom na to, že prírastok vývozu predstihuje prírastok dovozu je celkový vplyv na obchodnú bilanciu pozitívny, keď v porovnaní s predchádzajúcou predikciou by mala dosiahnuť nižší deficit. Nový odhad je ovplyvnený aj odlišným vývojom dovozu investícií PSA³.

Vzhľadom na to, že príčinou nárastu vývozu je zlepšovanie exportnej výkonnosti väčšieho počtu malých podnikov, tento trend by mal pokračovať aj v budúcnosti. Táto skutočnosť je

premietnutá do predikcie obchodnej bilancie tak v náraste vývozu strojov a polotovarov, ako aj tovarov na konečnú spotrebu. Vyšší vývoz sa, v porovnaní s predchádzajúcou predikciou, premietol do nárastu dovozu polotovarov. Vzhľadom na vysoký rast ekonomiky, a tiež súčasný vývoj je v oboch rokoch zvýšený aj dovoz tovarov na konečnú spotrebu. Predikcia obchodnej bilancie počíta s investičným dovozom KIA v hodnote cca 24 mld. Sk. V prípade zmeny charakteru investície³ v porovnaní s očakávaniami (rovnako ako v prípade PSA³) by došlo k zlepšeniu vývoja obchodnej bilancie a k zrýchleniu ekonomického rastu v porovnaní s predikciou. Celkovo zmeny viedli k zníženiu deficitu obchodnej bilancie v roku 2005 o viac ako 17 mld. Sk a v roku 2006 o viac ako 11 mld. Sk.

Doterajší vývoj v rámci bilancie služieb je v súlade s predchádzajúcou predikciou.

Doterajší vývoj jednotlivých položiek bežného účtu ako aj nová predikcia obchodnej bilancie a bilancie služieb viedli k zníženiu odhadu podielu deficitu bežného účtu na HDP v roku 2005 zo 6,8% na 5,5%. Podobne ako v roku 2005, aj v roku 2006 došlo k zlepšeniu podielu deficitu bežného účtu platobnej bilancie na HDP oproti predchádzajúcej predikcii zo 6,6% na 5,6%. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou sa tiež zvýšil stupeň otvorenosti ekonomiky v roku 2005 zo 154,8 na 158,0 % HDP a v roku 2006 zo 154,0 na 161,1 % HDP.

V nadväznosti na zverejnené výsledky vývoja ekonomiky za 3. štvrťrok 2005 sa očakáva pokračovanie rýchlejšieho rastu HDP aj vo 4. štvrťroku. Zrýchľovanie dynamiky ekonomického vývoja vo 4. štvrťroku 2005 indikuje aj viaczložkový kvalitatívny ukazovateľ NBS, ktorý je založený na informáciách z konjunkturálnych prieskumov, ako aj vývoj tržieb v jednotlivých odvetviach ekonomiky.

Na aktualizáciu odhadu celoročnej dynamiky reálneho rastu v roku 2005 z hľadiska štruktúry HDP bude najviac vplyvať prehodnotenie príspevku čistého exportu k celkovému rastu ekonomiky. V súvislosti s očakávaným nárastom vývozu výrobkov a služieb oproti predchádzajúcej predikcii možno predpokladať zmiernenie dynamiky tvorby hrubého kapitálu (výraznejší pokles stavu zásob v 4. štvrťroku, nakoľko oproti P4Q-2005 výrazne vyššie tempá rastu vývozu by sa mali prejavovať v poklese zásob, v opačnom prípade bude HDP rásť ešte rýchlejšie v porovnaní s očakávaniami NBS). Predpoklady týkajúce sa ostatných komponentov domáceho dopytu ostávajú zachované, pri spolupôsobení konečnej spotreby i tvorby hrubého fixného kapitálu. Rast konečnej spotreby domácností bude ovplyvňovaný predovšetkým mzdovým vývojom, pričom v medziročnom porovnaní sa predpokladá stabilizovanie úrovne spotrebných výdavkov na celkovom HDP. Investičné aktivity nefinančného sektora, zamerané predovšetkým na tvorbu nových fixných aktív sú dobrým impulzom na zvyšovanie výkonnosti i konkurenčnej schopnosti slovenskej ekonomiky v nasledujúcom období.

Na vývoj reálneho HDP v roku 2006 bude prorastovo pôsobiť domáci i zahraničný dopyt. Zrýchlenie dynamiky reálneho rastu HDP v roku 2006 oproti predchádzajúcej predikcii bude ovplyvnené očakávaným lepším vývojom exportnej výkonnosti, ako aj rýchlejším rastom domáceho dopytu vplyvom upravených predpokladov týkajúcich sa mzdového vývoja. Vývoj konečnej spotreby domácností bude ovplyvnený rýchlejšou dynamikou reálnych miezd, ktorých rast bude krytý reálnou produktivitou. V porovnaní s rokom 2005 sa očakáva mierne väčší prorastový vplyv konečnej spotreby verejnej správy, ktorý bude ovplyvnený politickým

³ V prípade investície PSA vznikli problémy s poskytovaním údajov ŠÚ SR pre účely štatistiky zahraničného obchodu. Dôsledkom bol výrazne nižší vykázaný dovoz investičných celkov ako boli pôvodne očakávané hodnoty.

cyklom. V rámci investičnej zložky domáceho dopytu sa predpokladá pokračovanie dynamického rastu fixných investícií, predovšetkým vplyvom PZI do automobilového priemyslu. Celkový príspevok PZI k rastu HDP bude závisieť aj od toho, aká časť investícií bude pochádzať z dovozu. Na základe skúseností z vývoja v roku 2005 sa môže stať, že väčšia časť deklarovaných investícií bude uspokojovaná domácou ponukou, čo by vytváralo dodatočné impulzy k vyššiemu rastu ekonomiky. Táto skutočnosť predstavuje riziko prognózy.

Posun v nastavení menovej politiky by mal byť spôsobený predovšetkým z dôvodu obnoveného apreciačného trendu výmenného kurzu v závere roka 2005 a na začiatku roka 2006. Aktuálny výmenný kurz na silnejších úrovniach predstavuje okamžité sprísnenie menových podmienok. Zároveň, napriek nezmenenej základnej sadzbe NBS, došlo k čiastočnému sprísneniu menových podmienok aj prostredníctvom úrokovej zložky, keď úrokové sadzby na medzibankovom trhu zaznamenali nárast.

Predikcia predpokladá, že sprísňovanie menových podmienok bude pokračovať v priebehu celého roka 2006. V takomto prostredí by mala ekonomika v roku 2006 produkovať blízko svojich produkčných možností. V porovnaní s P4Q-2005 dochádza teda k prehodnoteniu produkčnej medzery predovšetkým v roku 2006 z $-0,7$ percentuálneho bodu na $-0,2$ percentuálneho bodu. Rýchlejší rast ekonomiky by však zatiaľ nemal predstavovať riziko vzniku dopytových tlakov s nežiaducim vplyvom na infláciu.

Predikcia v strednodobom horizonte (2007 a 2008)

V rokoch 2007 a 2008 by malo pretrvávajúť, podobne ako v predchádzajúcej predikcii, nízkoinflačné prostredie, čím budú vytvorené predpoklady pre splnenie inflačného cieľa NBS. Mierne zvýšenie inflácie na konci roka 2007 a v priemere za rok 2008 oproti P4Q-2005 bolo spôsobené vyššími inflačnými očakávaniami (ktoré pramenia z výraznejšej deregulácie v roku 2006) a vyššou úrovňou cien pohonných hmôt. Medzi hlavné predpoklady dezinflačného vývoja patrí tlmiaci vplyv importných cien (nízka dovezená inflácia), konkurenčné prostredie na maloobchodnom trhu a udržateľný rast reálnych miezd v súlade s vývojom produktivity práce.

Porovnanie predikcií inflácie HICP (v %)

	2005	2006	2007	2008
P4Q 2005				
koniec roka	4,4	2,4	1,9	2,0
priemer za rok	2,9	3,4	1,9	1,9
PIQ 2006				
koniec roka	3,9*	2,8	2,0	2,0
priemer za rok	2,8*	3,6	1,9	2,0

/* Skutočnosť

Hlavným rizikom predikcie inflácie je predovšetkým vyššia cena ropy, ktorá by sa mohla prejaviť vo vyšších cenách pohonných hmôt, prípadne vo vyšších regulovaných cenách v porovnaní s predikciou. Medzi riziká predikcie inflácie patria aj ceny potravín. Predikcia cien potravín je založená na predpoklade nezmenených klimatických podmienok a nepredpokladá zásadné zmeny v Spoločnej poľnohospodárskej politike EÚ. Splnenie inflačného cieľa môže ohroziť aj nadmerný rast reálnych miezd, ktorý nie je v súlade s vývojom produktivity práce.

V aktuálnej predikcii na rok 2007 očakáva NBS oproti P4Q-2005 vyššiu dynamiku rastu nominálnych miezd v súvislosti s prognózovaným hospodárskym rastom ako aj

s dorovnávaním miezd pedagogickým pracovníkom od júla 2006 (zvýšenie úrovne miezd z druhého polroka 2006 sa premietne aj do rastu miezd v prvom polroku 2007). V roku 2008 by sa tempo rastu nominálnych miezd nemalo výraznejšie odlišovať od roku 2007. Národná banka Slovenska vychádza z predpokladu, že po dynamickom ekonomickom raste v roku 2007 sa rast nominálnych miezd v roku 2008 zrejme podstatnejšie nespomalí. Pri dynamickom ekonomickom raste v roku 2007 by mal rásť aj zisk, z ktorého časť sa môže premietnuť v raste miezd aj v nasledujúcom roku. Rast reálnych miezd by sa oproti P4Q-2005, i pri predpokladanej mierne vyššej inflácii mal v oboch rokoch zrýchliť, tempo ich rastu by však malo byť pomalšie ako tempo rastu produktivity práce.

Pri očakávanom vyššom ekonomickom raste a takmer nezmenenom raste zamestnanosti by mala reálna produktivita práce od roku 2006 opäť dynamicky rásť (rýchlejšie ako bol predpoklad v P4Q-2005) a vytvárať pre rast reálnych miezd dostatočný priestor. Vzhľadom na predstih rastu produktivity práce oproti rastu miezd by nemali v ekonomike vznikáť nežiaduce inflačné dopytové tlaky.

Mierne rýchlejší ekonomický rast v rokoch 2007-2008, dosahovaný predovšetkým vyššou produktivitou výrobných faktorov, by nemal predstavovať impulz pre výrazné zmeny vo vývoji celkovej zamestnanosti.

Prognóza vývoja bežného účtu platobnej bilancie na roky 2007 a 2008 zohľadňuje trendy vývoja jeho jednotlivých položiek v predchádzajúcich rokoch a upravené očakávania vývoja obchodnej bilancie a bilancie služieb.

Objem celkového vývozu a dovozu je v rokoch 2007 až 2008 vyšší ako v predchádzajúcej predikcii. Zvýšenie hodnôt vývozu a dovozu vyplýva najmä zo zohľadnenia zvýšenia vývozných schopností ekonomiky. V porovnaní s októbrovou predikciou je zachovaný základný predpoklad vývoja zahraničného obchodu vychádzajúci z postupného nábehu výroby a vývozu nových automobiliek. V ostatných skupinách tovarov je možné predpokladať stabilný vývoj medziročného rastu vývozu v súlade s predchádzajúcou predikciou, avšak vzhľadom na akceleráciu vývozu v roku 2005 dochádza oproti predchádzajúcej predikcii k nárastu absolútnych hodnôt vývozu vo všetkých skupinách tovarov, s výnimkou surovín. Odhad surovín je naopak mierne nižší, keďže vychádza z nižších cien ropy. Vyššie hodnoty vývozu sú v novej predikcii premietnuté do vyššieho dovozu polotovarov a čiastočne strojov.

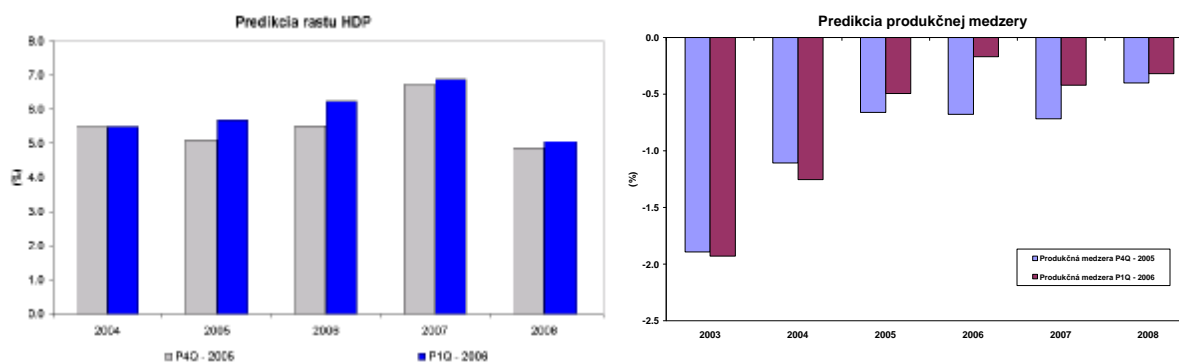
Vzhľadom na očakávaný rýchlejší rast ekonomiky a konečnej spotreby je v predikcii dovozu premietnutý vyšší dovoz tovarov na konečnú spotrebu. Mierny vplyv na rýchlejší rast dovozov tovarov na konečnú spotrebu by tiež mal mať rýchlejší rast reálnych miezd v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. V priebehu roku 2008 (resp. 2007) sa predpokladá rozširovanie závodu PSA v Trnave, pričom nárast investície (a v nasledujúcich rokoch aj výroby a vývozu) by mal predstavovať približne polovicu pôvodnej investície (resp. vývozu). V súčasnosti nie je možné presne kvantifikovať investičné dovozy súvisiace s novou investíciou PSA, pričom v prípade realizácie dovozov investičných celkov by mohlo v roku 2008 dôjsť k zhoršeniu obchodnej bilancie o cca. 5 – 10 mld. Sk. Zahrnutie všetkých spomenutých faktorov do strednodobej predikcie viedlo k zníženiu deficitu zahraničného obchodu v horizonte rokov 2007 – 2008 o cca. 10 mld. Sk ročne v porovnaní s predchádzajúcou strednodobou prognózou.

Deficit bežného účtu platobnej bilancie bude v súlade s predchádzajúcou predikciou pokračovať v klesajúcej trajektórii, avšak jeho podiel na HDP bude nižší, keď v roku 2007

klesne z 3,3% na 2,6% a v roku 2008 z 3,1% na 2,3% HDP. Odhadovaný stupeň otvorenosti ekonomiky sa, v porovnaní s predchádzajúcou predikciou, zvýšil zo 156,6 na 163,4% HDP v roku 2007 a zo 157,3 na 164,2% HDP v roku 2008.

Pre roky 2007-2008 sa očakáva v porovnaní s predchádzajúcou predikciou mierne zrýchlenie dynamiky HDP v súvislosti s vyššími úrovňami v roku 2005, ktoré pravdepodobne budú pretrvávajúť aj v nasledujúcom období. V súvislosti s prílevom a efektom PZI v doterajšom období NBS očakáva pokračovanie vo vyššej produktivite výrobných faktorov, čo sa prejaví v dynamickejšom ekonomickom raste prostredníctvom vyššej exportnej výkonnosti ekonomiky. Zrýchlenie vývozu výrobkov a služieb prostredníctvom väčšieho počtu malých exportérov súvisí aj s očakávaným postupným oživovaním dopytu v krajinách našich obchodných partnerov, čo bude i naďalej ovplyvňovať ponukovú stránku ekonomiky. V súvislosti s rýchlejším rastom ekonomiky sa očakáva i mierne rýchlejší rast reálnych spotrebných výdavkov domácností. Nepredpokladá sa výraznejšie znižovanie podielu konečnej spotreby domácností na celkovom HDP v najbližšom období.

Trendy jednotlivých komponentov HDP v strednodobom horizonte ostávajú v porovnaní s P4Q-2005 takmer nezmenené. V rámci domáceho dopytu sa predpokladá 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. Vysoká dynamika rastu HDP v roku 2007 by mala byť ovplyvnená kumulovaným efektom nárastu produkcie i vývozu dvoch najväčších investícií v automobilovom priemysle, ako aj očakávaným pokračovaním rastu vývozu v priereze všetkých odvetví, čo by malo spôsobiť v roku 2007 výraznejší prorastový impulz čistého vývozu.



Nastavenie menovej politiky v roku 2007 bude zamerané na eliminovanie prípadných rizík vo vývoji inflácie. Predpoklad rýchlejšieho uzatvárania produkčnej medzery spolu s mierne vyššou infláciou v roku 2006 si môže vyžadovať ďalšie sprísnenie menových podmienok v roku 2007. Jednoznačný záväzok splnenia inflačného cieľa môže spôsobiť prostredníctvom menovej politiky opätovne mierne otvorenie zápornej produkčnej medzery.

Tabuľková príloha

Strednodobá predikcia (P1Q-2006) základných makroekonomických ukazovateľov

Ukazovateľ	2004	2005*	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
	Skutočnosť	Prognóza				Rozdiel oproti P4Q-2005			
Ceny (medziročná dynamika)									
Inflácia meraná HICP (koniec roka)	5,8	3,9	2,8	2,0	2,0	-0,5	0,4	0,1	0,0
Inflácia meraná HICP (priemer)	7,5	2,8	3,6	1,9	2,0	-0,1	0,2	0,0	0,1
Inflácia meraná CPI (koniec roka)	5,9	3,7	2,5	1,9	2,0	-0,4	0,4	0,1	-0,1
Inflácia meraná CPI (priemer)	7,5	2,7	3,1	1,9	2,0	-0,2	0,2	0,1	0,1
Ceny priemyselných výrobcov (priemer)	3,4	4,6	2,4	1,4	1,3	0,8	0,1	0,0	0,0
HDP (medziročná dynamika)									
HDP nominálny	10,3	8,7	8,9	8,7	6,9	0,9	0,9	0,3	0,2
Domáci dopyt	11,0	9,7	9,0	5,7	6,7	0,0	0,9	0,5	0,2
Konečná spotreba domácností	10,7	8,9	8,3	7,0	6,9	0,2	0,5	0,2	0,2
Konečná spotreba verejnej správy	7,6	6,5	6,5	4,8	4,3	0,4	0,4	0,6	0,5
Konečná spotreba nezisk. inštitúcií	12,4	8,5	8,3	6,7	6,7	-0,5	0,0	0,0	0,0
Tvorba hrubého fixného kapitálu	6,1	13,7	11,5	7,0	6,9	1,7	0,0	0,0	0,0
Vývoz tovarov a služieb	9,1	9,9	10,6	12,1	7,6	4,2	3,2	-0,4	0,2
Dovoz tovarov a služieb	10,8	10,3	11,0	8,1	7,3	2,6	3,4	0,0	0,1
HDP reálny	5,5	5,7	6,2	6,9	5,1	0,6	0,7	0,3	0,2
Domáci dopyt	5,5	5,5	5,2	2,0	4,8	-1,0	1,0	0,2	0,1
Konečná spotreba domácností	3,5	5,7	5,3	5,2	5,1	0,0	0,4	0,2	0,3
Konečná spotreba verejnej správy	1,1	2,1	3,2	2,4	2,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Konečná spotreba nezisk. inštitúcií	5,8	3,8	5,0	5,0	5,0	-0,8	-0,6	0,0	0,0
Tvorba hrubého fixného kapitálu	2,5	10,7	8,9	5,5	5,5	1,9	0,0	0,0	0,0
Vývoz tovarov a služieb	11,4	9,5	13,4	15,2	8,9	4,2	2,9	0,6	0,2
Dovoz tovarov a služieb	12,7	8,2	12,8	11,0	8,9	2,6	3,5	0,9	0,1
Trh práce									
Priemerná mesačná mzda nominálna (medziročná dynamika)	10,2	9,0	7,0	6,0	5,9	0,4	0,5	0,4	0,3
Priemerná mesačná mzda reálna (medziročná dynamika)	2,5	6,1	3,8	4,0	3,8	0,6	0,3	0,3	0,2
Zamestnanosť podľa VZPS (medziročná dynamika)	0,3	1,7	0,9	0,8	0,7	0,0	0,1	0,0	0,0
Zamestnanosť podľa štat. výkazníctva (medziročná dynamika)	0,3	1,8	0,9	0,9	0,7	0,0	0,1	0,0	0,0
Miera nezamestnanosti podľa VZPS (%)	18,1	16,4	15,9	15,8	15,5	-0,3	-0,6	-0,1	0,0
Produktivita práce (HDP s.c./zamestnanosť) (medziročná dynamika)	5,2	3,8	5,3	5,9	4,4	0,6	0,7	0,2	0,2
Platobná bilancia									
Dovoz tovarov (medziročná dynamika)	14,0	10,1	12,1	8,8	7,9	1,9	3,9	0,1	0,2
Vývoz tovarov (medziročná dynamika)	11,5	9,7	11,6	13,3	8,2	3,9	3,4	-0,5	0,2
Obchodná bilancia (mld. Sk)	-47,0	-55,0	-66,8	-22,9	-20,4	17,2	11,4	9,3	10,6
Obchodná bilancia (% HDP)	-3,5	-3,8	-4,3	-1,3	-1,1	1,3	0,8	0,6	0,7
Bilancia služieb (mld. Sk)	8,6	12,8	13,9	15,0	16,0	0,8	1,4	2,0	2,0
Bilancia služieb (% HDP)	0,6	0,9	0,9	0,9	0,9	0,1	0,1	0,1	0,1
Bežný účet (mld. Sk)	-46,0	-79,0	-88,1	-44,0	-41,9	18,0	12,8	11,3	12,6
Bežný účet (% HDP)	-3,5	-5,5	-5,6	-2,6	-2,3	1,3	1,0	0,7	0,8
Bežný a kapitálový účet (mld. Sk)	-41,6	-73,0	-81,1	-37,0	-35,9	18,0	12,8	11,3	12,6
Bežný a kapitálový účet (% HDP)	-3,1	-5,1	-5,2	-2,2	-2,0	1,3	0,9	0,7	0,8

*/ Údaje za infláciu (HICP, CPI) skutočnosť