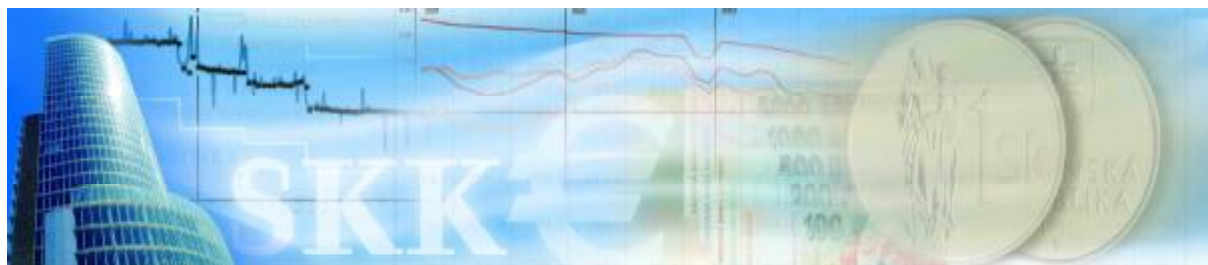




NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA

STREDNODOBÁ PREDIKCIA (P3Q - 2006)

Júl 2006



Rovnovážne premenné, vývoj potenciálu ekonomiky

Strednodobá predikcia je založená na predpoklade konvergujúcej ekonomiky, čomu zodpovedajú rovnovážne trendy základných makroekonomických ukazovateľov. Základný rámec predikcie predstavujú rovnovážne reálne úrokové sadzby, rovnovážny reálny kurz a neinflačne pôsobiaci rast ekonomiky (potenciálny produkt). V porovnaní s aprílovou predikciou P2Q-2006 nie sú známe žiadne nové informácie, ktoré by viedli k prehodnoteniu dlhodobých trendov kľúčových makroekonomických ukazovateľov použitých v aktuálnej júlovej strednodobej predikcii P3Q-2006.

V dôsledku prílevu priamych zahraničných investícií (PZI), ako aj domácich investícií predikcia naďalej predpokladá postupné zvyšovanie produkčných schopností ekonomiky, čo by sa malo prejaviť zrýchľujúcim sa rastom potenciálu ekonomiky. Naďalej pretrváva priestor pre dlhodobú rovnovážnu reálnu apreciaciu výmenného kurzu, ktorá zodpovedá charakteru konvergujúcej ekonomiky. Vo vývoji rovnovážnych reálnych sadzieb nedochádza k zmene.

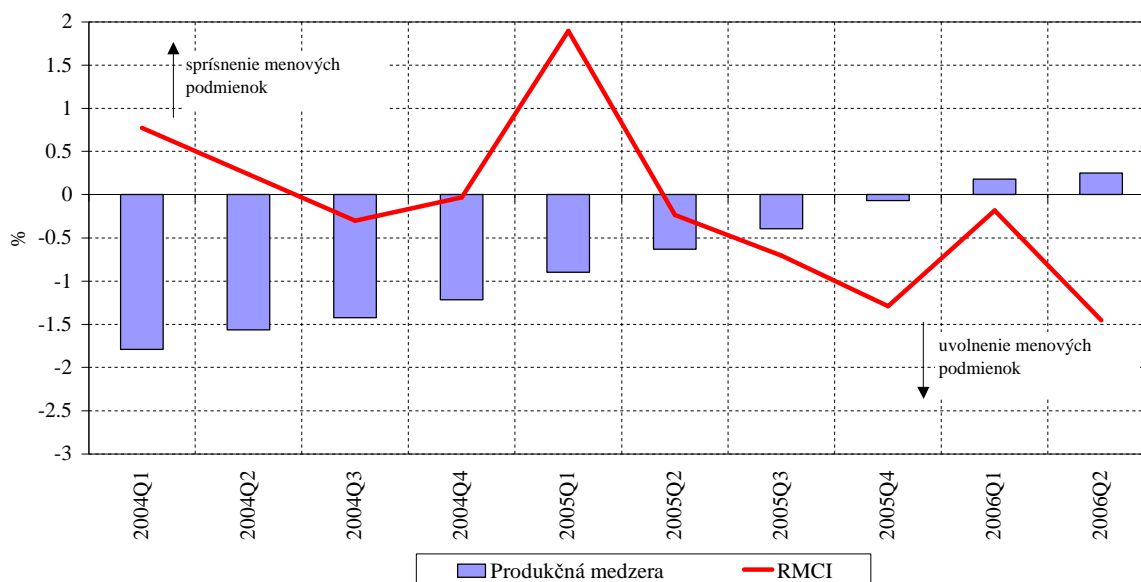
Východisková pozícia ekonomiky¹

Odhad východiskovej pozície ekonomiky je založený na odhade odchýlok kľúčových makroekonomických ukazovateľov od ich rovnovážnych trendov. Prostredníctvom indexu reálnych menových podmienok (RMCI) v 2. štvrtroku 2006 naďalej pretrváva uvoľnené nastavenie menových podmienok pri protichodnom vývoji jednotlivých zložiek. Predpokladané uvoľnenie kurzovej zložky na ekonomiku je výsledkom deprecie nominálneho výmenného kurzu v priebehu 2. štvrtroka 2006. Naopak, vývoj reálnych sadzieb bol ovplyvnený zvýšením nominálnych sadzieb. Napriek tomu reálne sadzby zotrávajú pod svojou rovnovážnou úrovňou.

Zverejnené údaje o raste ekonomiky, ako aj predikcia na 2. štvrtrok 2006 potvrdili predpoklady z aprílovej strednodobej predikcie o pokračujúcich vývojových trendoch. V porovnaní s predchádzajúcou prognózou sa však zvyšuje riziko možných dopytových tlakov. Dokumentuje to aj zmenená štruktúra HDP, kde na základe revidovaných údajov došlo k zrýchleniu rastu konečnej spotreby domácností. Na základe tohto vývoja sa odhaduje, že ekonomika sa v rámci ekonomického cyklu dostala v priebehu 1. polroka 2006 do mierne kladnej produkčnej medzery, keď hlavným zdrojom ekonomického rastu zostáva domáci dopyt. Pretrvávajúce uvoľnenie menových podmienok je jedným z faktorov, ktoré tak naďalej stimulujú ekonomiku.

¹ Východisková pozícia ekonomiky predstavuje jej stav v 2. štvrtroku 2006 (na základe odhadu HDP), od ktorého sa odvíja tak krátkodobá, ako aj strednodobá prognóza.

Produkčná medzera a index reálnych menových podmienok RMCI



Revízia národných účtov výraznejšie neovplyvnila celkovú dynamiku reálneho rastu HDP, avšak zmenila sa štruktúra jeho komponentov i trendy vývoja deflátorov. Najväčšie zmeny nastali pri prepočte nominálneho salda čistého exportu na stále ceny roku 2000, v dôsledku čoho sa zmenili aj príspevky domáceho dopytu a čistého exportu k rastu HDP. Preto nie je možné porovnávať vývoj štruktúry HDP s predchádzajúcou predikciou P2Q-2006.

Slovenská ekonomika dosiahla v 1. štvrtroku 2006, na základe revidovaných údajov národných účtov, rast 6,3% v stálych cenách, čo bolo spôsobené predovšetkým akceleráciou tvorby hrubého fixného kapitálu, ktorá medziročne vzrástla o 16,1%, ako aj rýchlejším rastom verejných výdavkov (6,7%). V náraste fixných investícií sa prejavili nielen priame zahraničné investície, ale i domáce investície, tak stavebného, ako aj technologického charakteru.

Na základe mesačných indikátorov za vybrané odvetvia je možné predpokladať pokračovanie dynamickej ekonomickej aktivity aj v 2. štvrtroku 2006. Z hľadiska štruktúry najvýznamnejším faktorom rastu HDP bude pravdepodobne domáci dopyt, kde okrem pokračovania rozsiahlejšej investičnej aktivity, bude rast ekonomiky stimulovať predovšetkým konečná spotreba domácností.

Rast nominálnej i reálnej mzdy bol v 1. štvrtroku 2006 pomalší než boli očakávania NBS v aprílovej predikcii (nominálna mzda predpoklad 7,9%, v skutočnosti dosiahla 7,5%, reálna mzda predpoklad 3,4%, v skutočnosti vzrástla o 3,1%).

Mierne pomalší medziročný rast priemernej nominálnej mzdy v 1. štvrtroku 2006 bol ovplyvnený predovšetkým výrazným spomalením dynamiky nominálnej mzdy v priemyselnej výrobe (z 13% v 1. štvrtroku 2005 na 1,7% v 1. štvrtroku tohto roku), ale aj pomalším rastom miezd vo väčšine odvetví v porovnaní s priemerom za národné hospodárstvo. Dynamiku priemernej nominálnej mzdy zvyšoval vývoj miezd vo finančnom sprostredkovaní, školstve a pôdohospodárstve.

V 2. štvrtroku 2006 NBS nepredpokladá oproti aprílovej predikcii výraznejšiu zmenu v raste nominálnej mzdy. Nasvedčujú tomu predbežné údaje o vývoji miezd vo vybraných

odvetviach v apríli až máji. Možným rizikom však môže byť vývoj miezd v priemyselnej výrobe, kde ich veľmi nízky rast v 1. štvrťroku nekorešpondoval s dynamickým rastom produktivity práce a dosiahnutým ziskom, čo môže podnietiť rýchlejší rast miezd v tomto odvetví v ďalších štvrťrokoch.

Rast reálnej mzdy, vzhľadom na predpokladanú vyššiu priemernú infláciu oproti aprílovej predikcii, by sa mal v 2. štvrťroku mierne spomaliť.

Rast zamestnanosti dosiahol v 1. štvrťroku 2006 podľa výberového zisťovania pracovných síl (VZPS) 3,7%, podľa štatistického výkazníctva 2,3%, čím prevýšil očakávania aprílovej predikcie. K dynamickému rastu zamestnanosti podľa VZPS prispela tak vyššia tvorba pracovných príležitostí v domácej časti ekonomiky (nárast počtu zamestnancov), ako aj značné zvýšenie počtu pracujúcich v zahraničí. V nadväznosti na investičný dopyt rýchlym tempom rástla zamestnanosť (podľa štatistického výkazníctva) v stavebníctve, zvyšoval sa aj dopyt po práci v službách, hlavne v obchode, nehnuteľnostiach, prenájme a obchodných činnostiach. Vysoký rast zaznamenala zamestnanosť vo verejnej správe, obrane a povinnom sociálnom zabezpečení.

Na základe predbežných údajov o vývoji zamestnanosti za vybrané odvetvia národného hospodárstva za apríl a máj NBS predpokladá, že dynamický rast zamestnanosti bude pokračovať aj v 2. štvrťroku 2006 a prevýši očakávania aprílovej predikcie.

V 2. štvrťroku 2006 sa medziročné tempo rastu spotrebiteľských cien meraných HICP naďalej zrýchľovalo, keď dosiahlo úroveň 4,6% oproti 1. štvrťroku 2006, v ktorom bol zaznamenaný medziročný rast 4,2%. Uvedený vývoj súvisel predovšetkým so zrýchľovaním dynamiky cien potravín. V rámci cien potravín sa zvyšovalo predovšetkým medziročné tempo rastu cien nespracovaných potravín, hlavne vplyvom výraznejšieho sezónneho nárastu cien zeleniny ako pred rokom. Zvyšovala sa aj dynamika cien spracovaných potravín (rast cien pekárenských výrobkov a chleba) a aj cien nealkoholických nápojov a liehovín. Ich ceny vplyvom vyšších sadzieb spotrebných daní z januára 2006 začali rásť v 2. štvrťroku, po vyčerpaní starých zásob. K zrýchľovaniu medziročnej dynamiky spotrebiteľských cien prispel aj vývoj cien priemyselných tovarov bez energií, ktoré zaznamenali v 2. štvrťroku mierny medziročný rast, kým v 1. štvrťroku na medziročnej báze klesali. Dezinflačne na spotrebiteľské ceny pôsobilo spomaľovanie medziročnej dynamiky cien služieb (z 3,8% v 1. štvrťroku na 3,6% v 2. štvrťroku) a cien energií (spomalenie z 16,5% na 15,7%).

V porovnaní s predpokladmi v P2Q-2006 skutočné tempo zvyšovania spotrebiteľských cien bolo v 2. štvrťroku 2006 mierne vyššie. Bol to hlavne dôsledok výraznejšieho ako očakávaného rastu cien pohonných hmôt (odraz vývoja cien ropy na svetových trhoch), ako aj cien potravín (výraznejší sezónny nárast cien nespracovaných potravín). Na druhej strane vývoj cien služieb a priemyselných tovarov bez energií bol zatiaľ priaznivý.

Strednodobá predikcia

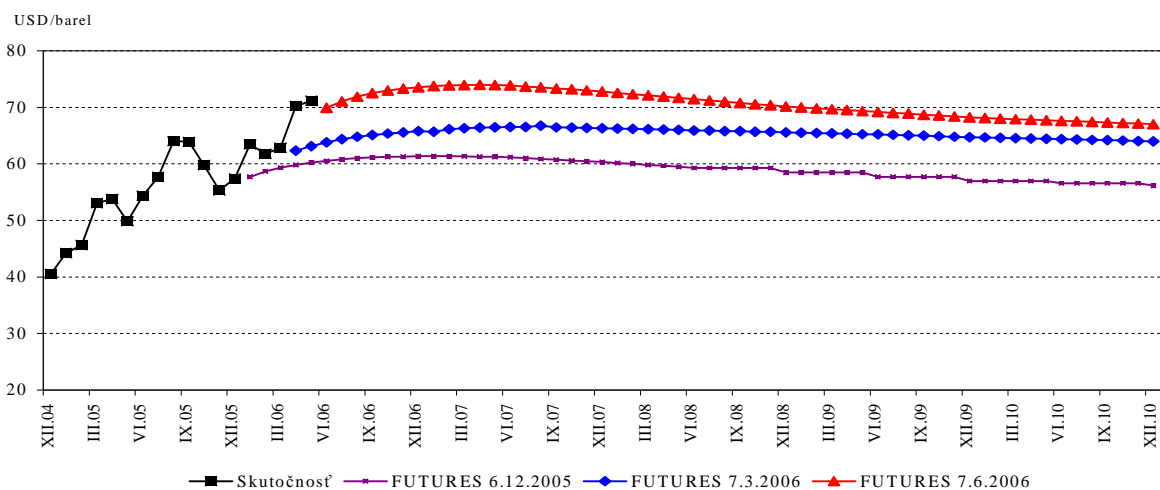
Vstupné exogénne ukazovatele

Predikcia za oblasť exogénnych ukazovateľov vychádzala z júnovej publikácie Consensus Forecasts (CF)². Očakávaný vývoj cien ropy vychádzal z cien futures zo 7. júna 2006.

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

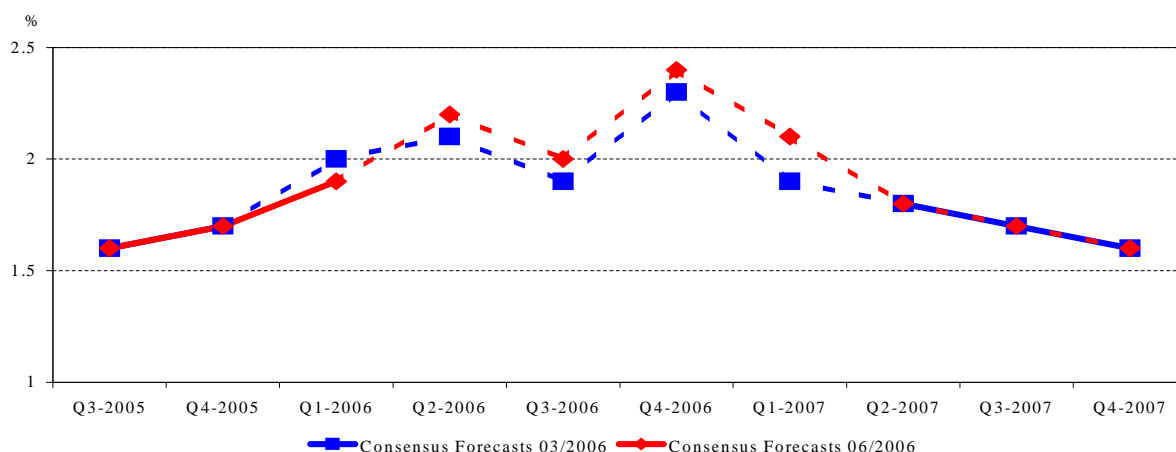
V porovnaní s predpokladmi vývoja externého prostredia z P2Q-2006 došlo k zmenám hlavne v očakávanom vývoji cien ropy, ktorej predikovaná hodnota by sa mala pohybovať na vyššej úrovni v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. Priemerná cena ropy v roku 2006 by mala dosiahnuť 69,6 USD/barel a v roku 2007 by sa mala dostať až na úroveň 73,6 USD/barel. Očakávaný vývoj krížového kurzu USD/EUR naznačuje mierne slabšiu úroveň USD voči EUR oproti predchádzajúcej predikcii.

Očakávaná cena ropy



Hoci ekonomický rast eurozóny v 1. štvrtroku 2006 mierne zaostal za očakávaniami (o 0,1 percentuálneho bodu), v ďalších štvrtrokoch 2006 a v 1. štvrtroku 2007 však už predikcia Consensus Forecasts naznačuje v porovnaní s minulosťou prognózou mierne zrýchlenie rastu (o 0,1 percentuálneho bodu). Pohľad na rast HDP eurozóny v roku 2006 ako aj v roku 2007 sa teda podľa júňového Consensus Forecasts v porovnaní s predchádzajúcou prognózou výraznejšie nemení. V roku 2007 sa v porovnaní s rokom 2006 očakáva postupné spomalenie ekonomickej aktivity eurozóny.

Porovnanie prognózy rastu HDP eurozóny podľa Consensus Forecasts (03/2006 a 06/2006)



vstupných premenných čerpané z Consensus Forecasts z júna 2006 a na týchto úrovniach zafixované počas celého prognostického procesu. Všetky nové informácie budú zohľadnené v ďalších strednodobých predikciách.

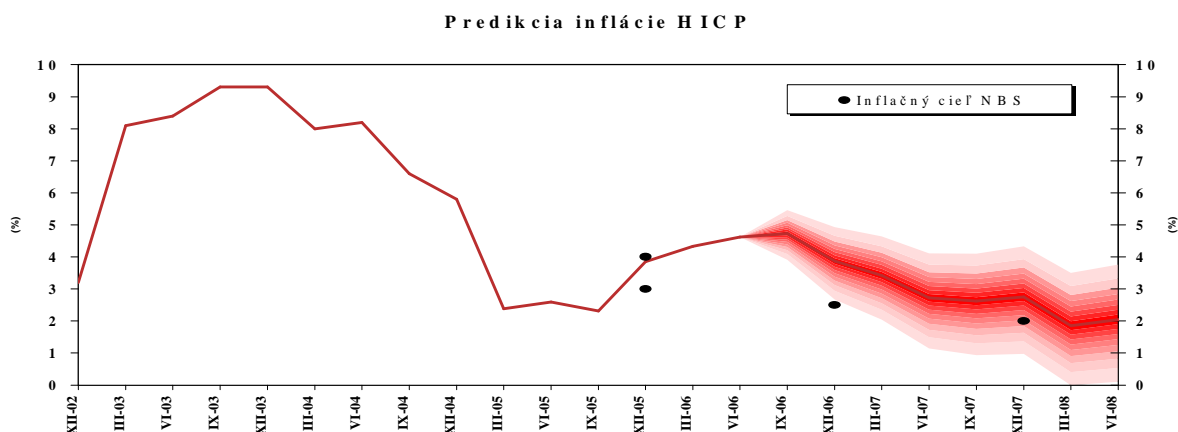
Predikcia vývoja inflácie v eurozóne podľa júňového Consensus Forecasts oproti minulej prognóze predpokladá zrýchlenie dynamiky inflácie v roku 2006 i v 1. štvrtroku 2007, keď za proinflačný impulz je považovaný rast cien ropy. Odhad inflácie uvažuje aj s vyššími očakávanými úrokovými sadzbami ECB, čo reflektuje aj ich nedávne zvýšenie o 0,25 percentuálneho bodu (jún 2006).

	2006	2007
Inflácia eurozóna rast v %		
CF 03/06 (priemer roka)	2,0	2,0
CF 06/06 (priemer roka)	2,2	2,1
HDP eurozóna rast v %		
CF 03/06	2,1	1,8
CF 06/06	2,1	1,8
Ceny ropy v USD/barel, resp. EUR/barel (priemer za rok)		
7. marec 2006	64,0 / 52,7	66,3 / 52,6
7. jún 2006	69,6 / 55,6	73,6 / 56,6
Výmenný kurz USD/EUR (koniec príslušného štvrťroka)		
CF 03/06	1,209 (2Q)	1,259 (1Q)
CF 06/06	1,287 (3Q)	1,302 (2Q)

V porovnaní s predchádzajúcou predikciou nedochádza k zmenám tendencií vplyvu ekonomickej aktivity v eurozóne na výkonnosť slovenskej ekonomiky. Mierne oživenie ekonomického rastu eurozóny v roku 2006 by malo predstavovať impulz zo strany zahraničného dopytu na exportnú výkonnosť ekonomiky SR. Neočakáva sa, že spomalenie ekonomického rastu eurozóny v roku 2007 bude mať výraznejší dopad na slovenskú ekonomiku. Rastúce ceny ropy a ďalšie zvýšenie ich predikcie sa premieta aj do zvýšenia predikcie inflácie v SR, najmä v podobe naplnenia rizika väčšieho rozsahu úprav regulovaných cien.

Predikcia na roky 2006 až 2008

Aktuálna strednodobá predikcia očakáva koncoročnú infláciu v roku 2006 na úrovni 3,9% (priemerná 4,4%), v roku 2007 na úrovni 2,8% (priemerná 2,9%) a jej spomalenie na 2,0% v roku 2008 (priemerná 2,0%). V porovnaní s predikciou P2Q-2006 sú hodnoty aktuálnej strednodobej predikcie inflácie v rokoch 2006 a 2007 vyššie, pričom v roku 2008 by mali spotrebiteľské ceny dosiahnuť rovnaké tempo rastu ako v P2Q-2006.



Posun v predikcii k vyšším úrovniam oproti aprílovej predikcii v rokoch 2006 a 2007 spôsobil hlavne predpoklad o rýchlejšom raste spotrebiteľských cien energií (pohonné hmoty a ostatné energie). V roku 2006 sa predpokladá tiež vyššia dynamika cien potravín vplyvom rastu cien alkoholických a nealkoholických nápojov, cien chleba a pekárenských výrobkov a výraznejších sezónnych vplyvov na ceny zeleniny ako pred rokom. Vplyv týchto faktorov by na medziročnej báze mal v cenách potravín pretrvávajúť aj v prvej polovici roku 2007. V druhom polroku 2007 by sa dynamika cien potravín mohla spomaľovať a v prvom polroku 2008 by sa vplyvom vyššej východiskovej základne mohlo medziročné tempo rastu cien potravín znížiť pod úroveň predpokladanú v P2Q-2006.

Najväčšie rozdiely oproti predpokladom z P2Q-2006 možno očakávať začiatkom roku 2007 predovšetkým v dôsledku vyššieho rastu regulovaných cien energií (cien plynu, tepla, elektrickej energie), keď na základe aktuálneho vývoja kurzu slovenskej koruny a cien ropy na svetových trhoch došlo k prehodnoteniu predpokladov ich vývoja. V roku 2008 sa predpokladá zachovanie rovnakej dynamiky regulovaných cien energií ako v predchádzajúcej strednodobej predikcii.

Predikcia v roku 2007 je založená na aktualizovanom odhade rastu regulovaných cien elektrickej energie, plynu, tepla, vodného a stočného od januára 2007. Pôvodný predpoklad v P2Q-2006 pre nárast cien energií regulovaných ÚRSO (Úrad pre reguláciu sieťových odvetví) od januára 2007 bol na úrovni 3% s príspevkom k celkovej inflácii 0,52 percentuálneho bodu. Nový predpoklad v aktuálnej predikcii počíta s rastom cien energií regulovaných ÚRSO o 6,7% s príspevkom k celkovej inflácii 1,15 percentuálneho bodu³.

V rámci cien energií by ceny pohonných hmôt mali naďalej pôsobiť dezinflačne, ale tempo spomaľovania ich medziročnej dynamiky by v období rokov 2006-2007 malo byť nižšie ako v P2Q-2006. Rozdiely v očakávaniach vývoja cien pohonných hmôt a posun predpokladanej trajektórie vývoja ich cien smerom k vyšším úrovniam je odrazom východiskových predpokladov P3Q-2006 (vyšších úrovní futures na ropu Brent). V rámci základnej štruktúry inflácie, meranej HICP, na dynamiku spotrebiteľských cien bude tlmiačo pôsobiť nízkoinflačné prostredie v obchodovateľnom sektore v rokoch 2007-2008.

Na vývoj cien služieb by mohol mať vplyv aj vyšší disponibilný príjem domácností, čím môže dôjsť k zníženiu ich tlmiaceho vplyvu na infláciu. Nákladové faktory v službách budú prevládať aj naďalej a výraznejší rast cien energií, oproti P2Q-2006 by sa mal prejaviť, ako sekundárny efekt, hlavne v cenách služieb spojených s bývaním.

Aktuálna strednodobá predikcia inflácie je spojená aj s rizikami. Najvýraznejším rizikom je vývoj ceny ropy. Jej vyššia úroveň by sa mohla prejaviť vo vyšších cenách pohonných hmôt, prípadne vo vyšších regulovaných cenách v porovnaní s aktuálnou predikciou. Naďalej pretrvávajú riziká aj v cenách potravín, kde sa môžu prejaviť vyššie ceny energií, vplyv počasia, ako aj vývoj cien poľnohospodárskych komodít na európskom trhu.

Porovnanie predikcií HICP (medziročná zmena v %, priemer za obdobie)

		2006	2007	2008
ÚHRN (HICP)	P1Q-2006	3,6	1,9	2,0
	P2Q-2006	4,1	2,0	2,0
	P3Q-2006	4,4	2,9	2,0

³ Predikcia vývoja cien energií bola spracovaná na základe vlastných prepočtov NBS dosadením exogénnych premenných do vzorcov ÚRSO.

Od tejto strednodobej predikcie začne NBS zahrňovať predikciu ceny ropy aj do očakávaného vývoja regulovaných cien v súlade s postupmi ÚRSO.

		2006	2007	2008
ÚHRN (HICP)	P1Q-2006	2,8	2,0	2,0
	P2Q-2006	3,7	2,0	2,0
	P3Q-2006	3,9	2,8	2,0

V predikcii P3Q-2006 v porovnaní s aprílovou predikciou nepredpokladá NBS v roku 2006 zmenu v dynamike nominálnych miezd. Vo svojich očakávaniach NBS vychádzala na jednej strane z predpokladaného pomalšieho rastu nominálnej mzdy v 1. polroku, na strane druhej brala do úvahy možnosť vyššieho rastu miezd v zdravotníctve približne od 2. polroka a tiež úvahy o výraznejšej úprave minimálnej mzdy od 1. októbra tohto roku oproti predchádzajúcim rokom, čo by sa mohlo odraziť na vyššom raste miezd už vo 4. štvrtroku.

V roku 2007 očakáva NBS mierne vyšší rast nominálnej mzdy oproti aprílovej predikcii, najmä v súvislosti s očakávaným vyšším rastom priemernej inflácie v roku 2006 i v roku 2007, ktorý by mohol ovplyvniť inflačné očakávania a následne mzdové vyjednávania. Vyšší rast miezd môže vyvolať aj dynamickejší rast zamestnanosti tým, že sa zvyšuje dopyt po vysokokvalifikovanej pracovnej sile a vo vybraných profesiách, v ktorých je mzda spravidla vyššia ako je priemer v národnom hospodárstve. Rizikom vyššieho rastu sú aj možné výraznejšie úpravy miezd vo verejnom sektore, najmä v školstve, kde sa uvažuje so zvýšením úrovne miezd pedagogických pracovníkov.

V roku 2008 vzhľadom na predpokladané nízkoinflačné prostredie by rast nominálnej mzdy mal zostať na úrovni aprílovej predikcie. Rizikom vyššieho mzdového rastu v roku 2008, smerom k vyšším dynamikám, môže byť prenos časti rastu miezd z roku 2007.

Rast reálnych miezd by mal byť v roku 2006 i v roku 2007 oproti očakávaniam aprílovej predikcie vplyvom predpokladanej vyššej inflácie mierne pomalší, v roku 2008 by mala byť dynamika reálnej mzdy takmer v súlade s očakávaniami P2Q-2006.

Rast reálnej produktivity práce by sa mal oproti aprílovej predikcii v rokoch 2006 a 2007, pri očakávanom výraznejšom raste zamestnanosti a mierne dynamickejšom raste reálneho HDP, mierne spomaliť. V roku 2008 pri zohľadnení vývoja zamestnanosti a rastu HDP by dynamika produktivity práce mala zostať takmer nezmenená. Rast reálnej produktivity práce si síce bude naďalej udržiavať predstih pred rastom reálnych miezd, avšak tento predstih bude oproti P2Q-2006 miernejší. To môže signalizovať za určitých podmienok (výraznejší rast miezd, resp. pomalší rast produktivity práce oproti predpokladom NBS) zníženie tlmiaceho vplyvu na infláciu.

Dynamický rast zamestnanosti v hospodárstve SR v 1. štvrtroku 2006, prevyšujúci očakávania NBS v aprílovej predikcii, pokračujúci rýchly rast zamestnanosti vo väčšine vybraných odvetví v apríli a máji predstavujú základné predpoklady rýchlejšieho rastu zamestnanosti v rokoch 2006 a 2007 v porovnaní s predikciou P2Q-2006. Tendencie vo vývoji zamestnanosti by sa oproti predchádzajúcej prognóze nemali zmeniť, keď do roku 2008 NBS predpokladá zmiernenie medziročného tempa rastu zamestnanosti.

Národná banka Slovenska predpokladá, že hlavnými faktormi rastu zamestnanosti budú naďalej investície a dopyt po službách, ako aj otváranie ďalších trhov práce v rámci EÚ pre nové členské krajiny, v dôsledku čoho by sa tendencia dynamického rastu zamestnanosti mala

udržať nielen v 2. polroku 2006, ale mala by pretrvávať aj v roku 2007. V roku 2008 sa predpokladá spomalenie tempa rastu ekonomiky a udržanie rastu zamestnanosti približne na úrovni P2Q-2006.

Predpokladaný rýchlejší rast zamestnanosti v porovnaní s P2Q-2006 by sa mal prejavovať, pri nezmenených predpokladoch vývoja ponuky práce, vo výraznejšom poklese miery nezamestnanosti.

Bežný účet platobnej bilancie dosiahol za prvé štyri mesiace roku 2006 deficit vo výške 38,2 mld. Sk, pričom medziročne vzrástol o viac ako 14 mld. Sk. Na prehĺbení deficitu bežného účtu mal hlavný podiel medziročne vyšší deficit obchodnej bilancie, čo bolo v súlade s očakávaniami v predchádzajúcej predikcii. V rámci obchodnej bilancie došlo v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roku k rýchlejšiemu rastu dovozu ako vývozu. Vyššie tempo rastu dovozu bolo zapríčinené najmä pokračujúcimi vysokými (vyššími ako pôvodne očakávanými) dovozmi strojov, ako aj vysokými cenami ropy. Obidva faktory sa prejavili tlakom na rast deficitu obchodnej bilancie a bežného účtu platobnej bilancie.

Prognóza vývoja zahraničného obchodu na rok 2006 zohľadňuje vývoj obchodnej bilancie začiatkom roku 2006. Na strane vývozu došlo v prvých mesiacoch roku k ďalšiemu zrýchleniu medziročného tempa rastu, pričom tento trend je pokračovaním vývoja z konca minulého roku v dôsledku pokračovania zlepšovania exportnej výkonnosti väčšieho počtu malých podnikov. Táto skutočnosť podporená uvoľnením menových podmienok vytvára priestor na zlepšenie obchodnej bilancie. Avšak prírastok vývozu vyplývajúci z vyššej exportnej výkonnosti ekonomiky bude eliminovaný prírastkom dovozu, zapríčinenom vyšším ako očakávaným dovozom strojov začiatkom roku 2006, ako aj negatívnym vplyvom najnovších odhadov cien ropy, ktoré sú vyššie ako v aprílovej predikcii. Celkové saldo zahraničného obchodu zostáva zachované na úrovni P2Q-2006.

V rokoch 2007 a 2008 nedochádza v porovnaní s aprílovou predikciou k zásadnej zmene vývoja zahraničného obchodu, avšak vplyv rastúcich cien ropy sa premietol do zhoršenia obchodnej bilancie. Prehĺbenie deficitu v roku 2007 je podporené aj vyššími dovozmi na konečnú spotrebu, ktoré sú dôsledkom mierne rastúcej konečnej spotreby domácností. Celkovo dochádza v predikcii obchodnej bilancie k prehĺbeniu salda v roku 2007 o 6,8 mld. Sk a v roku 2008 o 4 mld. Sk v porovnaní s P2Q-2006.

Doterajší vývoj v rámci bilancie služieb je v súlade s aprílovou predikciou, pričom, na rozdiel od obchodnej bilancie, dosahuje prebytok. V júlovej predikcii je, vzhľadom na doterajší vývoj v roku 2006, nižší odhad príjmovej aj výdavkovej časti. Celkovo, v porovnaní s P2Q-2006 dochádza k miernemu zníženiu prebytku bilancie služieb o 0,5 mld. Sk v roku 2006, pričom v ďalších rokoch zostalo saldo bilancie služieb nezmenené.

Odhad salda bežného účtu platobnej bilancie na rok 2006 zostal v porovnaní s aprílovou predikciou takmer nezmenený, keď mierne zhoršenie zaznamenala iba bilancia služieb, zatiaľ čo deficit obchodnej bilancie sa nezmenil. Podiel deficitu bežného účtu na HDP sa v roku 2006 znížil o 0,1 percentuálneho bodu. Zmeny odhadov obchodnej bilancie v rokoch 2007 a 2008 viedli k prehĺbeniu deficitu bežného účtu platobnej bilancie o približne 4 – 7 mld. Sk. Deficit bežného účtu platobnej bilancie v rokoch 2007 a 2008 výrazne klesne avšak jeho podiel na HDP v porovnaní s aprílovou predikciou vzrastie o 0,2, resp. 0,1 percentuálneho bodu.

V prognóze ekonomického rastu na rok 2006 NBS predpokladá prorastový vplyv tak domáceho dopytu, ako aj čistého exportu. V porovnaní s aprílovou strednodobou predikciou

mierne zvýšenie odhadu reálneho rastu ekonomiky na rok 2006 súvisí predovšetkým s očakávanými zmenami vo vývoji domáceho dopytu.

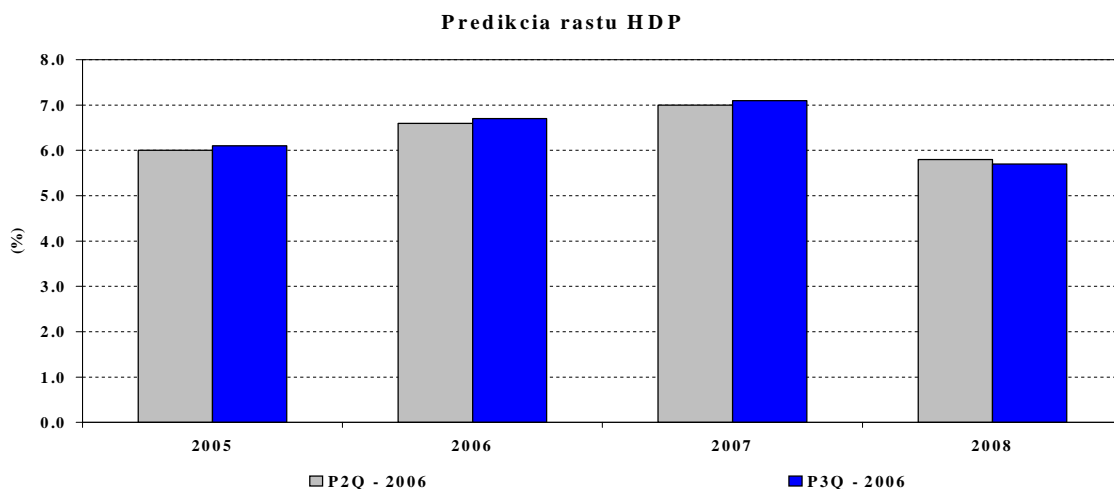
Vývoj konečnej spotreby domácností v roku 2006 pravdepodobne bude na jednej strane tlmenej mierne nižším rastom reálnych miezd, vplyvom vyššej očakávanej miery inflácie, na druhej strane by mal byť stimulovaný vyšším rastom zamestnanosti. Pomerne rýchly rast reálnych vládnych výdavkov v 1. štvrtroku 2006, spôsobený nielen vyššími nákupmi tovarov a služieb štátnou správou, ale aj vyššími mzdovými výdavkami, môže indikovať aj rýchlejší rast verejnej spotreby v nasledujúcich štvrtrokoch. Zdrojom rýchlej tvorby hrubého fixného kapitálu v ďalších štvrtrokoch 2006 by mala byť vysoká investičná aktivita v širšom spektre odvetví.

Na základe očakávaného vývoja bilancie výrobkov a služieb by mal čistý export v roku 2006 prispieť k reálnemu rastu HDP vo výške 1,1 percentuálneho bodu. Prognóza P3Q-2006 očakáva odlišný vývoj čistého exportu v jednotlivých štvrtrokoch. Kým 1. štvrtroku 2006 vývoj čistého exportu tlmil reálny rast ekonomiky, v ostatných štvrtrokoch roku 2006 je možné očakávať stimulovanie rastu HDP prostredníctvom bilancie výrobkov a služieb, ktoré by sa malo zlepšovať s postupným nábehom automobilovej výroby v PSA.

Vývoj HDP v roku 2006 by tak mal byť ovplyvnený spolupôsobením domáceho i zahraničného dopytu, pričom najvýznamnejším faktorom rastu by mala byť konečná spotreba. Na základe vyššie spomínaných predpokladov by reálny rast ekonomiky v roku 2006 mohol dosiahnuť 6,7%.

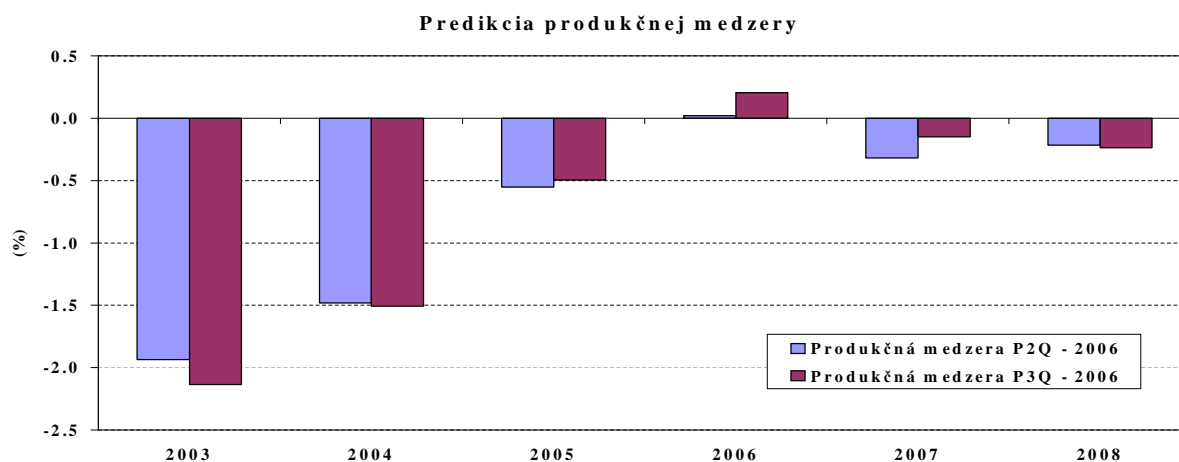
V roku 2007 NBS predpokladá akceleráciu reálneho rastu HDP na úroveň 7,1%, k čomu bude prispievať predovšetkým kumulácia efektu nábehu výroby v automobilovom priemysle. Vyšší export dopravných prostriedkov bude zlepšovať bilanciu výrobkov a služieb, na základe čoho je možné predpokladať, že približne 1/3 ekonomického rastu v roku 2007 bude súvisieť s čistým exportom. Rast ekonomiky bude ovplyvňovať aj domáci dopyt, predovšetkým jeho spotrebná zložka. Vo vývoji konečnej spotreby domácností je možné okrem predpokladaného mzdového vývoja očakávať aj prorastový vplyv rýchlejšieho rastu zamestnanosti. Zvýšenie súkromnej spotreby by malo byť z hľadiska príspevku k rastu HDP čiastočne kompenzované vyššími dovozmi tovarov pre konečnú spotrebu. Rýchlejší rast konečnej spotreby by však mal byť v roku 2007 čiastočne tlmenej sprísňovaním menových podmienok, ako reakcie na odchylenie inflácie od cieľa. Tieto účinky by sa mali postupne prejavovať v spomalení rastu súkromnej spotreby, čo by malo tlmiať pôsobiť na rast ekonomiky, predovšetkým v roku 2008.

V roku 2008 je možné vplyvom bázičného efektu nárastu vývozu dopravných prostriedkov očakávať medziročné zmiernenie dynamiky rastu HDP na 5,7%. K celkovému rastu ekonomiky budú prispievať predovšetkým komponenty domáceho dopytu, kde by sa mal prejavovať i efekt v súvislosti s ohlásenou dodatočnou investíciou PSA. Táto investícia by sa mala premietnuť do vyšších dovozov výrobkov a služieb, ich tlmiači efekt však bude kompenzovaný vyššou tvorbou hrubého fixného kapitálu, predovšetkým v 2. polroku 2008.



Poznámka: P2Q-2006 je na základe nerevidovaných údajov národných účtov.

Nastavenie menovej politiky v rokoch 2006 a 2007 je determinované pokračujúcimi vývojovými tendenciami v ekonomike a prehodnotenou predikciou inflácie. Aktualizácia strednodobej predikcie je založená na mierne rýchlejšom raste ekonomiky a predovšetkým vyššej inflácii. Predikcia inflácie prekračuje stanovený cieľ nielen na rok 2006, ale aj v roku 2007, keď prehodnotenie rastu regulovaných cien by malo prispieť k zvýšeniu inflácie v roku 2007 o 0,6 percentuálneho bodu. Zároveň sa zvyšuje riziko, že predpokladané zvýšené sekundárne efekty a odhadovaný mierny posun v cyklickej pozícii ekonomiky by mohli prispieť k dodatočnej akcelerácii cenového rastu v roku 2007. Takéto prostredie signalizuje potrebu razantnejšieho sprísňovania menovej politiky prostredníctvom zvyšovania úrokových sadzieb. Reštriktívny charakter menovej politiky by mal byť smerovaný tak, aby zamedzil prehrievaniu ekonomiky a jeho možným inflačným dopadom. Jednoznačný záväzok splnenia inflačného cieľa si prostredníctvom menovej politiky bude vyžadovať opätovne mierne otvorenie zápornej produkčnej medzery v rokoch 2007 a 2008.



Vzhľadom na výrazný vplyv autonómnych faktorov (ceny energií) na zvýšenie cenovej hladiny sa však sprísnením menovej politiky s vysokou pravdepodobnosťou nepodarí dosiahnuť inflačný cieľ v roku 2007. Aktuálna predikcia sa však naďalej pohybuje v pásme, ktoré by malo znamenať splnenie maastrichtského kritéria (na základe jarnej predikcie EK), nakoľko vyššie ceny energií by mali mať dopad aj na infláciu v ostatných krajinách EÚ.

