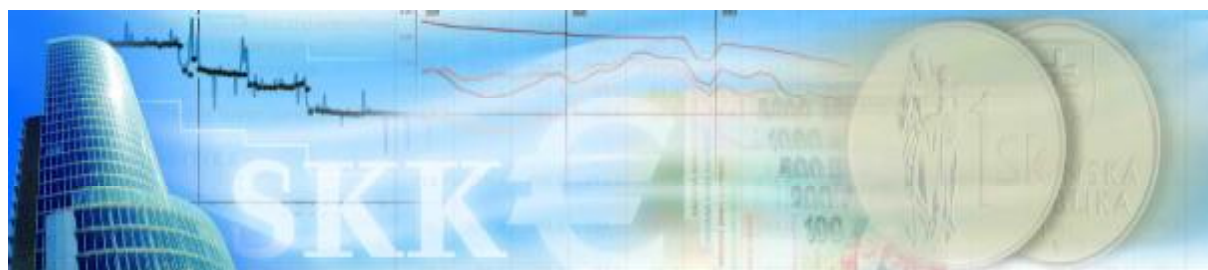




NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA

# STREDNODOBÁ PREDIKCIA (P1Q - 2008)

Január 2008



## Rovnovážne premenné, vývoj potenciálu ekonomiky

Východiskovým predpokladom strednodobej predikcie je konvergujúca ekonomika, ktorú bližšie popisujú rovnovážne trendy hlavných makroekonomických ukazovateľov. Rovnovážne reálne úrokové sadzby, rovnovážny reálny kurz a neinflačne pôsobiaci rast ekonomiky (potenciálny produkt) predstavujú základný rámec strednodobej predikcie. V P1Q-2008 nedošlo k výraznejším zmenám dlhodobých trendov reálnych menových premenných.

Aktuálna strednodobá prognóza HDP zohľadňuje revíziu ročných a štvrťročných národných účtov, ako aj zmenu metodiky výpočtu HDP reťazením objemových indexov, ktorú zverejnil Štatistický úrad SR v novembri 2007. Na základe revidovaných dát možno skonštatovať, že došlo k zvýšeniu priemerného ročného rastu HDP v rokoch 1997-2006 o 0,3 p.b. Vzhľadom na charakter uvedeného zvýšenia (vyšší príspevok zahraničného exportu a efekt reťazenia) sa tieto zmeny na spomínanom časovom horizonte premietli v prehodnotení rastu potenciálu ekonomiky. Znamená to, že sa priemerný rast potenciálu zvýšil oproti predchádzajúcemu odhadu rovnako o 0,3 p.b.

Pretrvávajúcim predpokladom prognózy v strednodobom horizonte je prorastový impulz na strane zvyšujúcej sa exportnej výkonnosti ekonomiky. V aktuálnej strednodobej predikcii nie sú zapracované žiadne informácie o nových ponukových impulzoch. Znamená to, že sa nezmenil pohľad na vývoj potenciálu ekonomiky v horizonte prognózy. Naďalej sa predpokladá výrazný rast potenciálu v roku 2007 okolo úrovne 9% s následným spomaľovaním.

## Východisková pozícia ekonomiky<sup>1</sup>

Východisková pozícia ekonomiky je založená na odhade odchylok kľúčových makroekonomických ukazovateľov od ich rovnovážnych trendov. Pôsobenie menovej politiky prostredníctvom indexu reálnych menových podmienok bolo v 4. štvrťroku 2007 naďalej determinované kurzovou zložkou. Prostredníctvom nominálnej apreciácie sa tak reálny kurz zhodnocoval rýchlejšie v porovnaní s predpokladmi rovnovážneho kurzu, čím si zachoval svoje reštriktívne pôsobenie. Úroková zložka menových podmienok zostáva len mierne pod svojou rovnovážnou úrovňou, a preto si menové podmienky naďalej zachovávajú reštriktívny charakter. Miera reštrikcie sa v porovnaní s predchádzajúcimi štvrťrokmi 2007 zmiernila.

Reálny ekonomický rast v 3. štvrťroku 2007 dosiahol 9,4%. Predchádzajúca predikcia P4Q-2007 bola založená na predpoklade pôsobenia zahraničného dopytu a raste pridanej hodnoty vo výrobe dopravných prostriedkov, ako aj v celej priemyselnej výrobe. Skutočný rast HDP bol v 3. štvrťroku v súlade s očakávaniami tvorený tak zahraničným, ako aj domácim dopytom.

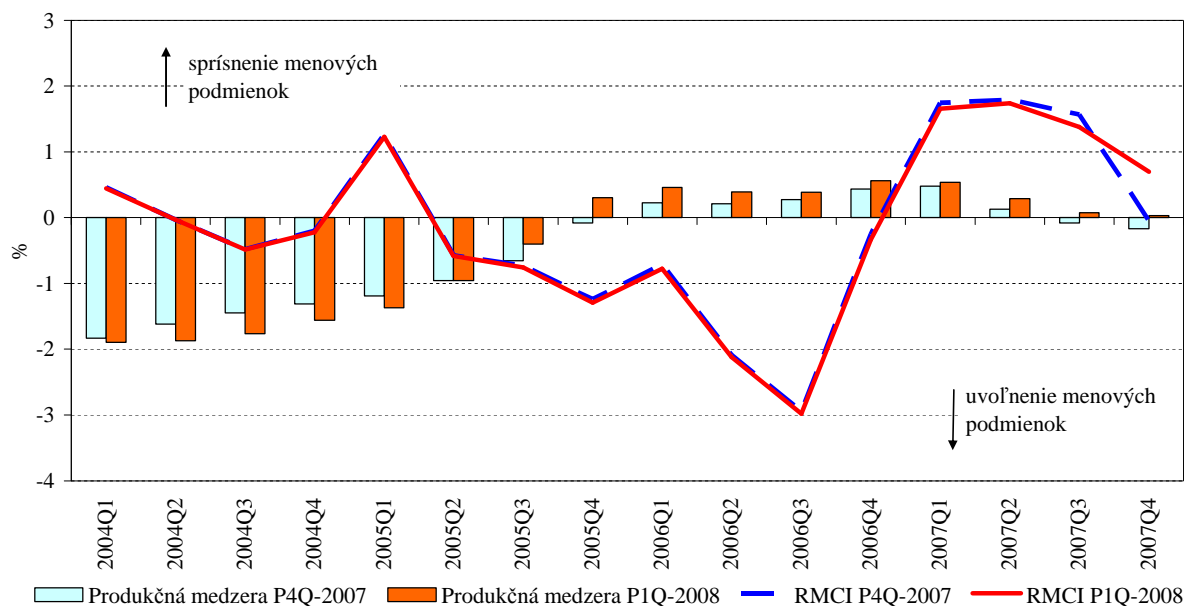
Z hľadiska vývoja reálnej ekonomiky v 4. štvrťroku 2007 by mal k rastu HDP naďalej prispievať zahraničný aj domáci dopyt. Vývoj tržieb za vlastné výkony a tovar v mesiacoch október a november 2007 spolu s indexom priemyselnej produkcie indikujú pokračujúci vysoký rast pridanej hodnoty vo výrobe dopravných prostriedkov, ako aj vo výrobe elektrických a optických zariadení. Slovenská ekonomika by tak mala aj v 4. štvrťroku 2007 dosahovať vysoký rast v stálych cenách.

---

<sup>1</sup> Východisková pozícia ekonomiky predstavuje jej stav v 4. štvrťroku 2007 (na základe odhadu rastu HDP), od ktorého sa odvíja tak krátkodobá, ako aj strednodobá prognóza.

Predikcia reálneho rastu HDP na rok 2007, podobne ako predchádzajúca strednodobá prognóza, predpokladá rast HDP v stálych cenách na úrovni 9,0% pri spolupôsobení zahraničného a domáceho dopytu. Z hľadiska štruktúry domáceho dopytu predpokladáme prorastové pôsobenie všetkých jeho hlavných komponentov s výnimkou zmeny stavu zásob, kde sa predpokladá negatívny príspevok (vplyv investičných dovozov a ich preklasifikovanie na fixné investície).

**Produkčná medzera a index reálnych menových podmienok RMCI**



Zohľadnením nových dostupných informácií, vrátane revízie a zmeny metodiky výpočtu údajov o HDP, sa pohľad na smerovanie cyklickej pozície nezmenil. Naďalej pretrváva predpoklad, že kulminácia ekonomického cyklu nastala na prelome rokov 2006 a 2007, pričom od 2. štvrťroka 2007 sa produkčná medzera postupne uzatvára. Odhaduje sa, že ekonomika produkuje v súčasnosti blízko svojich produkčných schopností (0,0% v 4. štvrťroku 2007).

Rast nominálnej i reálnej mzdy bol v 3. štvrťroku 2007 nižší v porovnaní s očakávaniami NBS z októbrovej strednodobej predikcie. Rast nominálnej mzdy by mal pokračovať aj v 4. štvrťroku 2007, čo naznačujú aj predbežné údaje o vývoji miezd vo vybraných odvetviach v októbri a novembri. Jej dynamika by však mala byť v porovnaní s 3. štvrťrokom 2007 vyššia, predovšetkým v súvislosti s očakávaným rýchlejším rastom miezd vo verejnej správe, obrane a sociálnom zabezpečení (vyplývajúci z rýchlejšieho rastu výdavkov zo štátneho rozpočtu na mzdy a osobné vyrovnania). Vzhľadom na to, že doterajší vývoj nominálnej mzdy bol pomalší v porovnaní s očakávaniami NBS, jej dynamika by za celý rok v roku 2007 tiež mala dosiahnuť mierne nižšiu ako predikovanú hodnotu (7,0%).

Rast reálnej mzdy v 4. štvrťroku 2007 by sa mal oproti predchádzajúcemu štvrťroku spomaliť vplyvom vyššej inflácie, čo sa prejaví i na nižšom raste reálnych miezd v celom roku 2007.

Rast reálnej mzdy v 3. štvrťroku 2007 zaostal za rastom reálnej produktivity práce a rovnaký vývoj očakávame tak v 4. štvrťroku 2007, ako aj v celom roku 2007.

V 3. štvrťroku 2007 nenastali významné zmeny vo vývoji ekonomiky oproti predchádzajúcim obdobiam. Pokračujúci silný rast HDP sa v 3. štvrťroku 2007 premietol aj do rastu

zamestnanosti (ESA95), ktorej vývoj bol v súlade s očakávaniami NBS z P4Q-2007. Na základe doterajšieho vývoja očakávame dynamický rast zamestnanosti aj v 4. štvrtroku 2007 (naznačujú to aj predbežné výsledky o vývoji zamestnanosti vo vybraných odvetviach v októbri a novembri 2007) a jej dynamika by mala byť v porovnaní s 3. štvrtrokom 2007 mierne nižšia (rovnako ako v P4Q-2007). Za celý rok 2007 by mala zamestnanosť (podľa ESA95) dosiahnuť rovnaký rast v porovnaní s P4Q-2007. Nezmenené očakávania vo vývoji zamestnanosti pri rovnakom raste pridanej hodnoty vyústili do dynamického rastu produktivity práce, čo bolo v súlade s predpokladmi NBS v P4Q-2007.

Bežný účet platobnej bilancie dosiahol za prvých deväť mesiacov roku 2007 deficit vo výške 59,6 mld. Sk, keď medziročne poklesol o 29,9 mld. Sk. V súlade s očakávaniami NBS z P4Q-2007 došlo k výraznému medziročnému zlepšeniu vývoja obchodnej bilancie, čo však bolo podporené aj revíziou údajov zahraničného obchodu, ktorá nebola zohľadnená v októbrovej strednodobej predikcii. Revízia údajov bola dôsledkom metodických zmien v štatistike zahraničného obchodu (vykazovanie obchodov s elektrickou energiou, upresnenie obchodných nákladov, vyňatie pôvodne zahrnutých nepriamych vývozov a dovozov zo štatistiky zahraničného obchodu). Vplyvom revízie boli výrazne znížené nielen objemy vývozu, ale predovšetkým dovozu vo všetkých, dovtedy zverejnených, údajoch za rok 2007 s následným pozitívnym vplyvom na úroveň salda obchodnej bilancie v prvých troch štvrtrokoch 2007. To samozrejme ovplyvnilo aj odhady vývoja, zahraničného obchodu na 4. štvrtrok 2007. Uvedený pozitívny vplyv bol iba čiastočne kompenzovaný rastúcimi cenami ropy a aktuálnym vývojom obchodnej bilancie v októbri a v novembri. V porovnaní s predchádzajúcou strednodobou predikciou by tak, vplyvom revízie, zahraničný obchod za celý rok 2007 mal dosiahnuť výrazne nižší celoročný deficit. Naopak aktuálny vývoj bilancie bežných transferov (tak vládnych, ako aj ostatných) sa premietol do nárastu odhadu celoročného deficitu bilancie bežných transferov, čím mierne tlmil pokles deficitu bežného účtu v porovnaní s predchádzajúcou strednodobou predikciou. Medziročne nižší deficit obchodnej bilancie ovplyvnil aj vývoj podielu deficitu bežného účtu platobnej bilancie na HDP, ktorý sa v porovnaní s rokom 2006 znížil o 3,1 p.b. (v porovnaní s októbrovou strednodobou predikciou o 0,8 p.b.) na úroveň 3,9%. Podobne aj v obchodnej bilancii bolo zaznamenané zlepšenie vývoja tohto ukazovateľa v porovnaní s rokom 2006 o 3,4 p.b. na hodnotu 1,1% (v porovnaní s októbrovou strednodobou predikciou o 0,9 p.b.).

V štvrtom štvrtroku 2007 došlo k zrýchleniu medziročného tempa rastu spotrebiteľských cien na úroveň 2,3%. Na takýto vývoj malo vplyv predovšetkým zrýchlenie medziročnej dynamiky cien potravín. Zároveň sa zrýchlilo tempo rastu cien služieb, cien pohonných hmôt a spomalil sa medziročný pokles cien priemyselných tovarov bez energií. Naopak dynamika cien ostatných energií (bez cien pohonných hmôt) sa znížila. V cenách potravín sa prejavil globálny nárast cien poľnohospodárskych komodít vplyvom neúrody, rastúceho dopytu po potravinách v Číne a v Indii, ako aj dopytu po poľnohospodárskych komoditách ako prostriedku na výrobu biopalív. V dôsledku toho sa zrýchlilo tempo rastu cien spracovaných ako aj nespracovaných potravín. V rámci cien spracovaných potravín vzrástli ceny chleba a výrobkov z múky, mlieka a mliečnych výrobkov a ceny masla. V rámci nespracovaných potravín sa zvýšili predovšetkým ceny ovocia a hydinového mäsa. V cenách priemyselných tovarov bez energií sa prejavil najmä bázičný efekt v cenách liekov, keď v rovnakom období minulého roka došlo len k miernemu zvýšeniu ich cien a v októbri 2007 k výraznejšiemu nárastu. To sa prejavilo vo výraznejšom spomalení medziročného poklesu v poslednom štvrtroku 2007. V rámci cien služieb došlo k zrýchleniu dynamiky cien v reštauráciách ako dôsledok nárastu cien potravín, rekreačných a športových služieb. Rovnako vyššiu medziročnú dynamiku oproti predchádzajúcemu štvrtroku zaznamenali ceny lekárskeho a finančných služieb.

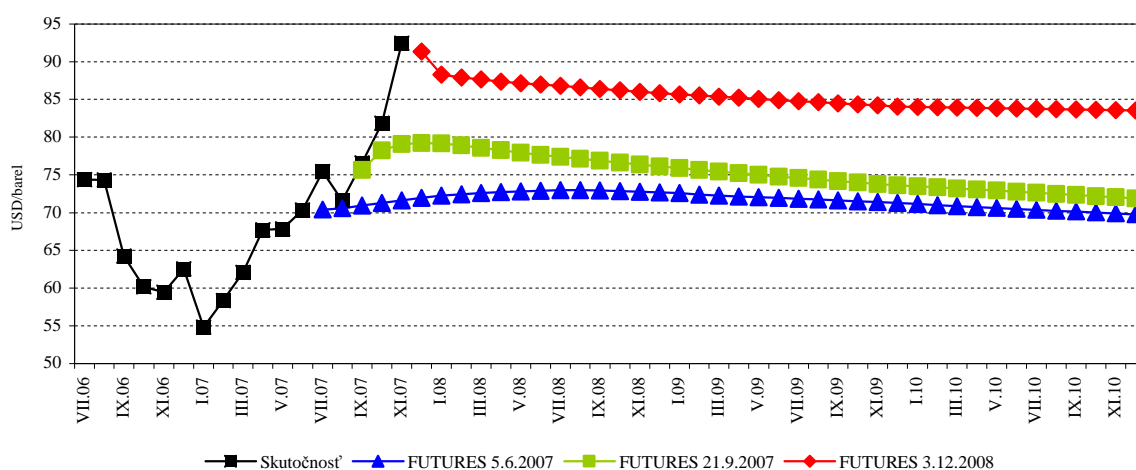
## Strednodobá predikcia

### Vstupné exogénne ukazovatele

Predikcia za oblasť exogénnych ukazovateľov vychádza z decembrovej publikácie Consensus Forecasts (CF)<sup>2</sup>. Očakávaný vývoj cien ropy je založený na cenách futures z 3.12.2007.

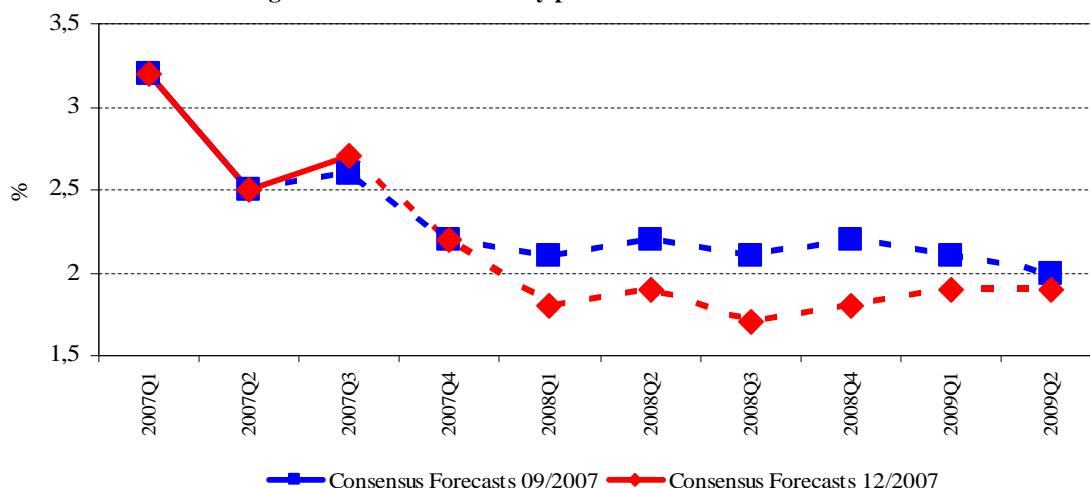
Predikcia vývoja cien ropy oproti P4Q-2007 predpokladá relatívne výrazný posun na vyššie úrovne na celom horizonte prognózy. V porovnaní s predchádzajúcou prognózou by mala ropa v roku 2008 zaznamenávať výraznejší medziročný rast. V ďalších rokoch by jej cena mala mierne klesať. Vplyv svetových cien ropy na domáci cenový vývoj by mal byť čiastočne tlmený slabším kurzom dolára.

Očakávaná cena ropy



Rast HDP eurozóny podľa CF 12/2007 by mal byť porovnaní s P4Q-2007 v roku 2008 nižší približne o 0,4 p.b. a v roku 2009 o 0,1 p.b..

Prognóza rastu HDP eurozóny podľa Consensus Forecasts



<sup>2</sup> 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 2007 a na týchto úrovniach zafixované počas celého prognostického procesu. Všetky nové informácie budú zohľadnené v ďalších strednodobých predikciách.

V porovnaní s P4Q-2007 by mala byť inflácia eurozóny v roku 2008 výrazne vyššia a mala by sa pohybovať nad inflačným cieľom ECB. Tento vývoj by mal byť ovplyvnený súčasným vysokým rastom cien potravín, ktorého dopad by mal odznieť koncom roka 2008. V dôsledku bazického efektu vývoja cien potravín by inflácia v roku 2009 mala byť v porovnaní s predchádzajúcou predikciou mierne nižšia.

V dôsledku pretrvávajúcej krízy na finančných trhoch a problémov s likviditou decembrový CF predpokladal na koniec roka 2007, v porovnaní s predchádzajúcou predikciou, vyššiu úroveň trojmesačného EURIBORU. Tá približne zodpovedala trhovej úrovni na začiatku decembra. V ďalších rokoch však CF očakáva výraznejšie zníženie sadzieb na úrovne nižšie ako v septembrovej predikcii.

	2006	2007	2008	2009
<b>Inflácia eurozóna rast v %</b>				
CF 09/07 (priemer roka)	2,2	2,0	2,0	2,0*
CF 12/07 (priemer roka)	2,2	2,1	2,4	1,9*
<b>HDP eurozóna rast v %</b>				
CF 09/07	2,8	2,6	2,2	2,0*
CF 12/07	2,8	2,7	1,8	1,9*
<b>Ceny ropy v USD/barel, resp. EUR/barel</b> (priemer za rok)				
21.september 2007	66,2/52,9	70,0/51,8	77,6/57,0	74,7/55,9
3.december 2007	66,2/52,9	71,7/52,8	86,6/60,1	84,7/61,1
<b>Úrokové sadzby (3-mesačný EURIBOR)</b> (koniec príslušného štvrťroka)				
CF 09/07	3,725 (4.Q)	4,4 (4Q)	4,4 (3Q)	4,2* (4Q)
CF 12/07	3,725 (4.Q)	4,9 (4Q)	4,2 (4Q)	4,1* (4Q)
<b>Výmenný kurz USD/EUR</b> (koniec príslušného štvrťroka)				
CF 09/07	1,317 (4.Q)	1,377 (4Q)	1,356 (3Q)	1,330 (3Q)
CF 12/07	1,317 (4.Q)	1,410 (4Q)	1,410 (4Q)	1,361 (4Q)

\* NBS predikcia

### Predikcia na roky 2008 a 2009

Aktuálna strednodobá predikcia očakáva koncoročnú infláciu v roku 2008 na úrovni 2,8% (priemerná 2,9%) a v roku 2009 jej zrýchlenie na úroveň 2,9% (priemerná 3,1%). V porovnaní s predikciou P4Q-2007 sú hodnoty aktuálnej strednodobej predikcie inflácie v roku 2008 ako aj v roku 2009 vyššie, a to vplyvom vývoja cien potravín a cien ropy

V rámci základnej štruktúry inflácie by v roku 2008 a v roku 2009 malo dôjsť k zrýchleniu dynamiky cien tovarov, ako aj cien služieb.

V cenách tovarov by proinflačne na infláciu mali pôsobiť ceny priemyselných tovarov bez energií, ktorých dynamika by v roku 2008 mala dosiahnuť, aj vplyvom bazického efektu v cenách liekov, vyššie hodnoty a mali by zaznamenať medziročné rasty. Na ceny týchto tovarov by však mala aj naďalej v rokoch 2008 a 2009 vplývať aj nízka dovezená inflácia,

vzhľadom na otvorenosť slovenskej ekonomiky a po zavedení eura aj zjednodušenie obchodnej výmeny a cenového porovnávania.

Ceny potravín by mali byť v prvej polovici roka 2008 ovplyvnené pokračujúcim zvyšovaním cien agrokomodít. Koncom roka 2008 však očakávame spomalenie rastu cien potravín, v dôsledku postupného doznievania vplyvu ich výrazného zvyšovania v posledných mesiacoch 2007. V dôsledku tohto vývoja strednodobá predikcia predpokladá pokles dynamiky cien potravín v poslednom štvrtroku 2008 (aj na základe hodnôt futures na agrokomodity a predpokladov o úrode a stave zásob pšenice podľa The International Grains Council). V druhej polovici roka 2008 by sa v cenách potravín (rovnako ako v P4Q-2007) malo prejavíť zvýšenie spotrebných daní na cigarety. Tento efekt by mal ovplyvňovať ceny potravín aj v roku 2009. Zvyšovanie spotrebných daní na cigarety predstavuje faktor mimo pôsobenia menovej politiky s jednorazovým vplyvom, pričom jeho príspevok by mal predstavovať približne 0,4 percentuálneho bodu ku koncoročnej inflácii v rokoch 2008 a 2009. Dynamika cien potravín by sa mala postupne stabilizovať a nemalo by dochádzať k ponukovým šokom ako to bolo zaznamenané koncom roka 2007.

Ceny energií by po spomalení medziročnej dynamiky v roku 2007 mali začiatkom roka 2008 zaznamenávať zvyšovanie medziročnej dynamiky vplyvom zrýchľovania medziročného rastu cien pohonných hmôt (na základe vyšších ako v predchádzajúcej predikcii futures na ropu Brent). V druhej polovici roka a v roku 2009 by sa mala dynamika pohonných hmôt spomaliť. V rámci regulovaných cien energií by od januára 2008 malo dôjsť k zvýšeniu cien elektrickej energie pre domácnosti o 2,7%, cien zemného plynu o 0,2% a tepla o 0,4%. Vzhľadom na aktuálny vývoj futures na ropu Brent NBS predpokladá ďalší nárast cien plynu a tepla už koncom roka 2008 (október). V januári 2009 by malo dôjsť k ďalšiemu zvyšovaniu regulovaných cien plynu, tepla a vzhľadom na vývoj na trhu so silovou energiou možno predpokladať ďalšie zvýšenie cien elektrickej energie.

Celkovo regulované ceny (energie a ostatné regulované ceny) by sa podľa predpokladov NBS mali zvýšiť v priemere o 2,5% v roku 2008 a v roku 2009 o 4,0%. Ich príspevok k celkovej inflácii by mal predstavovať v roku 2008 približne 0,7 percentuálneho bodu a v roku 2009 približne 1,2 percentuálneho bodu. Ku koncu roka 2008 by regulované ceny mali vzrásť o 3,8%, ku koncu roka 2009 o 2,8%.

V cenách služieb by mal v roku 2008 pokračovať trend z konca roka 2007, a to väčšie nákladové impulzy v dôsledku predpokladaného rýchlejšieho rastu cien potravín (v priebehu roka 2008) by sa mali prejavíť v reštauračných službách. Rásť by mali aj ceny finančných služieb. V roku 2009 by mal v cenách služieb pokračovať trend, podobný ako v roku 2008, postupného zrýchľovania ich dynamiky a mali byť ovplyvnené aj vplyvom pri zavedení eura (tzv. changeover effect).

Na zvýšenie dynamiky cien tovarov, ale aj cien služieb, bude mať vplyv aj efekt zo zavedenia euro mincí a bankoviek (tzv. euro changeover effect) s príspevkom 0,3 percentuálneho bodu do celkovej inflácie (rovnako ako to bolo v krajinách, ktoré už zaviedli euro, napr. v Slovinsku).

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

		2006	2007	2008	2009
ÚHRN (HICP)	P3Q-2007	4,3	1,7	1,9	2,2
	P4Q-2007	4,3	1,7	2,3	2,7
	P1Q-2008	4,3	1,9	2,9	3,1

Porovnanie predikcií HICP (medziročná zmena v %, koniec roka)

		2006	2007	2008	2009
ÚHRN (HICP)	P3Q-2007	3,7	1,5	2,0	2,5
	P4Q-2007	3,7	1,6	2,3	2,8
	P1Q-2008	3,7	2,5	2,8	2,9

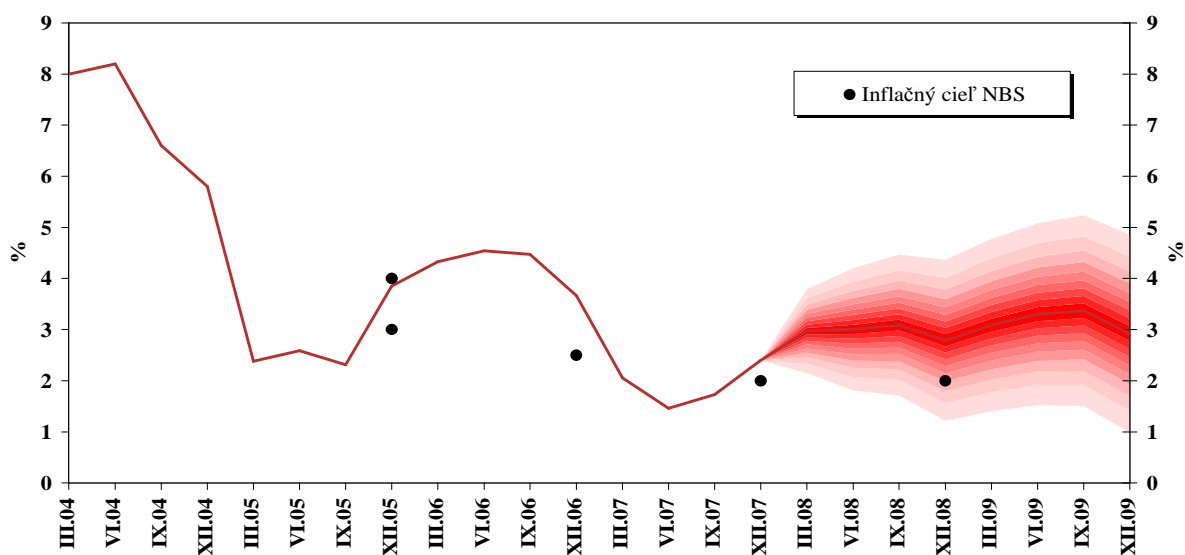
Poznámka: Prognóza P1Q-2008 ešte nezohľadňuje publikovanú infláciu za december 2007.

Medzi prorastové riziká predikcie inflácie patrí vývoj cien ropy a z toho vyplývajúce dopady na ceny pohonných hmôt a na regulované ceny energií, čo môže posunúť trajektóriu inflácie na inú úroveň v porovnaní s aktuálnou predikciou (v druhom polroku 2008).

Pretrváva aj ďalšie prorastové riziko v cenách potravín, kde sa môže prejavíť vývoj cien poľnohospodárskych komodít na európskom trhu. Časť z tohto rizika, identifikovaného v P4Q-2007 bola do značnej miery zohľadnená v aktuálnej predikcii. Napriek tomu, naďalej pretrváva riziko, že môže dôjsť k výraznejšiemu nárastu ich cien.

V cenách služieb naďalej pretrváva prorastové riziko (rovnakou mierou ako v predchádzajúcej predikcii) z rastúcej zamestnanosti, rastu nominálnej a reálnej mzdy a konečnej spotreby domácností.

Predikcia inflácie HICP



V strednodobej prognóze reálnej ekonomiky dochádza v rokoch 2008 a 2009, podobne ako v októbrovej strednodobej predikcii, k postupnému spomaľovaniu dynamiky reálneho rastu HDP (7,7% resp. 6,9%). Aj keď je z dôvodu zmeny metodiky obťažné porovnať aktuálnu prognózu s P4Q-2007, je možné konštatovať, že neboli identifikované žiadne nové skutočnosti a informácie, a preto P1Q-2008 predpokladá nezmenený charakter vývoja ekonomiky v porovnaní s predchádzajúcou strednodobou prognózou.



Z hľadiska štruktúry domáceho dopytu je v rokoch 2008-2009 predpoklad prorastového pôsobenia všetkých jeho hlavných komponentov.

V prognóze vývoja konečnej spotreby domácností, ktorej dynamika sa v strednodobom horizonte postupne spomaľuje, je premietnutý vývoj na trhu práce (spomaľujúci sa trend vo vývoji reálnych miezd a zamestnanosti v porovnaní s októbrovou strednodobou predikciou).

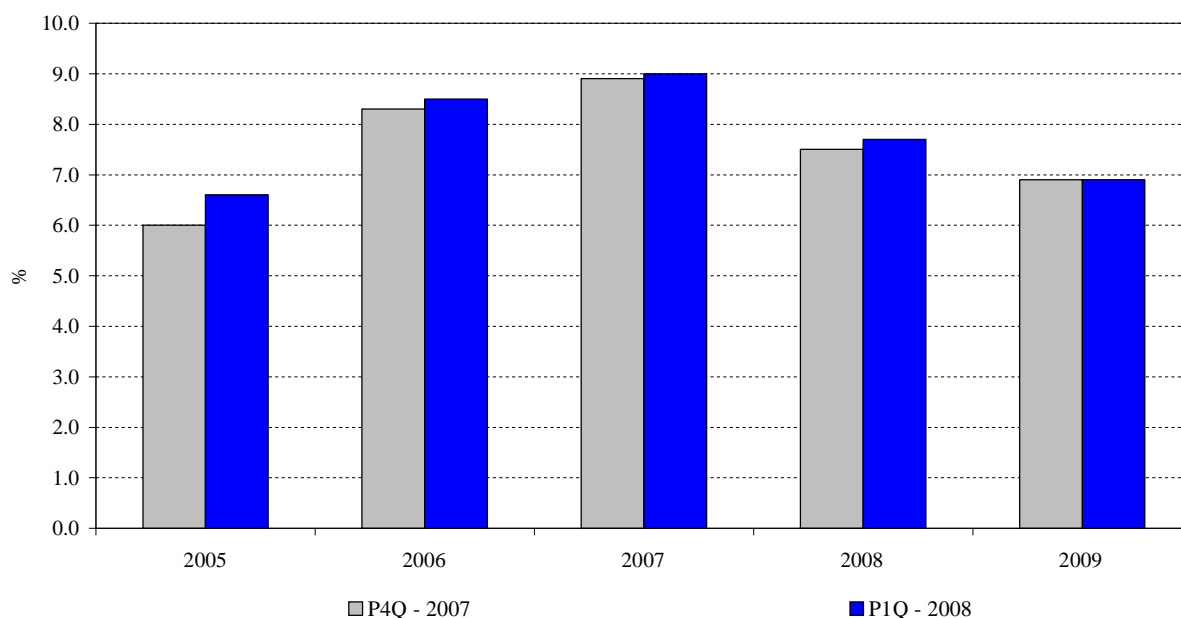
Vývoj konečnej spotreby verejnej správy bude súvisieť s napĺňaním rozpočtových zámerov verejnej správy, s celkovým vývojom ekonomiky, ako aj čerpaním prostriedkov zo štrukturálnych fondov. V rámci P1Q-2008 však nedošlo k zmene predpokladov vo vývoji tejto zložky HDP.

Čerpaním prostriedkov zo štrukturálnych fondov bude ovplyvnený aj vývoj tvorby hrubého fixného kapitálu. K rastu fixných investícií, podobne ako v P4Q-2007, by mal taktiež prispievať vývoj ziskovosti podnikov, stabilné podnikateľské prostredie ako aj vstup SR do eurozóny.

Z hľadiska vývoja čistého exportu predpokladá P1Q-2008 od roku 2007 postupné znižovanie príspevku čistého exportu. Pozitívny vývoj obchodnej bilancie však bude pokračovať aj naďalej, avšak v menšej miere ako v roku 2007.

Riziko prognózy (smerom nahor) predstavujú, podobne ako v októbrovej strednodobej predikcii, nové investície, najmä v odvetví energetiky (plynová elektrárň v Malženiciach, dostavba 3. a 4. bloku jadrovej elektrárne v Mochovciach, tepelná elektrárň v Trebišove, resp. investície do obnoviteľných zdrojov energie).

**Predikcia rastu HDP**



V rokoch 2008-2009 aktuálna strednodobá predikcia P1Q-2008 nepredpokladá zmenu v raste nominálnych miezd oproti predchádzajúcej októbrovej strednodobej predikcii (v roku 2008 7,1%, v roku 2009 7,6%). Rast reálnej mzdy by mal byť v porovnaní s predchádzajúcou strednodobou predikciou mierne nižší v dôsledku vyššieho rastu spotrebiteľských cien. Vo svojich predpokladoch NBS vychádzala z aktuálneho vývoja miezd, kde sa riziko premietnutia rýchlejšieho rastu produktivity práce do ich rastu zatiaľ nepotvrdilo. Tento predpoklad, rovnako ako v P4Q-2007, však naďalej zostáva rizikom predikcie. Rizikom

predikcie miezd v rokoch 2008-2009 zostáva aj predpoklad vytvárania tlakov na ich rýchlejší rast, vyplývajúci z možného nedostatku kvalifikovanej pracovnej sily v stavebníctve, automobilovom a elektrotechnickom priemysle. Priestor na rast nominálnych miezd je súčasne však vzhľadom na rastúcu zahraničnú konkurenciu limitovaný.

Strednodobá predikcia PIQ-2008 očakáva v rokoch 2008-2009 rovnaký rast zamestnanosti (ESA95) ako v predchádzajúcej predikcii (v roku 2008 1,7%, v roku 2009 1,4%). Rast zamestnanosti by mal byť ovplyvňovaný priaznivým ekonomickým prostredím a v celom prognózovanom horizonte by hlavnými faktormi jej rastu mali byť naďalej investície a dopyt po službách.

Pri nezmenených predpokladoch vývoja HDP a zamestnanosti sa trend vývoja produktivity práce v porovnaní s predchádzajúcou októbrovou predikciou podstatnejšie nezmenil. Aj na základe aktuálneho vývoja, NBS nezmenila v strednodobej predikcii PIQ-2008 predpoklady nepremietnutia rýchleho rastu produktivity práce v plnej miere do rastu nominálnej mzdy. Tento predpoklad zostáva naďalej prorastovým rizikom strednodobej prognózy nominálnej mzdy.

Vývoj počtu nezamestnaných bol v 3. štvrtroku 2007 mierne vyšší v porovnaní s predpokladmi NBS. Na základe tejto skutočnosti, pri mierne nižšom raste zamestnanosti podľa VZPS, by miera nezamestnanosti (podľa VZPS) mala dosahovať mierne vyššie hodnoty v celom prognózovanom horizonte v porovnaní s predchádzajúcou predikciou (v roku 2008 10,0%, v roku 2009 9,8%).

#### **Prístup na pracovný trh členských krajín EÚ**

Prístup nových členských krajín na trh práce EÚ bol podmienený stanovením prechodných období v Zmluve o prístupí do EÚ. Pri zavedení obmedzení platilo pravidlo 2+3+2, spolu sedem rokov možných regulácií zo strany pôvodných členských krajín. V súčasnosti, medzi krajiny s otvoreným pracovným trhom, v ktorých sa občania SR môžu zamestnať patrí 21 štátov EÚ (Cyprus, Česká republika, Estónsko, Fínsko, Grécko, Holandsko, Írsko, Litva, Lotyšsko, Luxembursko, Maďarsko, Malta, Poľsko, Portugalsko, Slovinsko, Švédsko, Španielsko, Taliansko, Veľká Británia, Bulharsko a Rumunsko). Čiastočne uzatvorený pracovný trh majú tri krajiny - Belgicko, Dánsko a Francúzsko, ktoré uvoľnili prístup na ich trh pre vybrané profesie, v ktorých majú nedostatok pracovných síl. Dánska vláda oznámila, že v priebehu roka 2008 úplne otvorí svoj pracovný trh pre všetkých občanov EÚ (presný dátum však zatiaľ neoznámila). Belgicko a Francúzsko budú uplatňovať prechodné obmedzenia do roku 2009. Krajiny s uzatvoreným pracovným trhom ako Nemecko a Rakúsko, považujú svoje pracovné trhy za ohrozené v dôsledku prílevu lacnej pracovnej sily. Z tohto dôvodu sa rozhodli uplatniť sedemročné prechodné obdobie a do roku 2009 neplánujú obmedziť ani zrušiť obmedzenia. V prípade, žeby nastali významné zmeny v súvislosti s rušením obmedzení zo strany krajín, ktoré majú svoje pracovné trhy zatvorené pred predpokladanými termínmi, mohlo by to mať vplyv na nezamestnanosť v SR a tiež by mohli začať vznikať tlaky na trhu práce s dopadom na vývoj miezd.

V rámci bilancie bežného účtu sa v rokoch 2008 a 2009, v súlade s predchádzajúcou strednodobou predikciou, predpokladá pokračovanie vysokej exportnej výkonnosti ekonomiky, keď v oboch rokoch by mali dynamiky rastu exportu presiahnuť 10%-nú hranicu. V tomto období sa naďalej očakáva významný vplyv podnikov PZI, pričom najvýraznejší rast

by mal dosahovať najmä automobilový a elektrotechnický priemysel. Pozitívny vplyv na vývoj salda obchodnej bilancie malo zahrnutie revízie zahraničného obchodu, čo by však malo byť v celom horizonte zmierňované vyšším odhadom cien ropy. Z dôvodu revízie údajov nie je možné za jednotlivé roky porovnať vývoz a dovoz v ich komoditnej štruktúre s hodnotami vývozu a dovozu z predchádzajúcej strednodobej predikcie P4Q-2007. Celkovo je však možné konštatovať, že základný rámec predpokladov zostal nezmenený, a to zapojenie existujúcich, ako aj dodatočných PZI do exportu SR, v dôsledku čoho by malo dochádzať ku každoročnému zlepšovaniu obchodnej bilancie.

Exportná výkonnosť ekonomiky by mala byť v roku 2009 podporená aj predpokladaným vstupom SR do eurozóny. Z dôvodu zániku transakčných nákladov sa predpokladá najmä pozitívny vplyv na vývoz, ktorý by sa mal v dlhodobejšom horizonte prejavíť v zlepšovaní bilancie zahraničného obchodu. Naopak negatívny vplyv na vývoj obchodnej bilancie v sledovanom horizonte by mohli mať prípadné, v súčasnosti zvažované, investície do elektroenergetiky, ktoré by sa prostredníctvom vyššieho dovozu prejavili v dočasnom zhoršení salda zahraničného obchodu. Tieto predpoklady sú totožné s októbrovou strednodobou predikciou.

Deficit bežného účtu platobnej bilancie by mal, v súlade s predchádzajúcou strednodobou predikciou, klesať, pričom zmeny odhadov obchodnej bilancie viedli k zlepšeniu odhadu deficitov v rokoch 2008 a 2009 o približne 15 mld. Sk ročne a k poklesu podielu deficitu bežného účtu na HDP o 0,8, resp. 0,7 p.b. v porovnaní s P4Q-2007. Stupeň otvorenosti ekonomiky sa, v porovnaní s októbrovou strednodobou predikciou, znížil v oboch rokoch o viac ako 6 p.b., keď jeho odhad dosiahol hodnotu 173,5% v roku 2008 a 174,1% v roku 2009.

Predpokladaný vývoj reálnej ekonomiky sa výrazne neodlišuje od predpokladov v predchádzajúcej strednodobej predikcii. Determinantom očakávaného rýchleho rastu ekonomiky by naďalej mala byť zvyšujúca sa exportná výkonnosť ekonomiky pri absencii dopytových tlakov. Ekonomika by sa mala nachádzať blízko svojho potenciálu s mierne prorastovým impulzom spojeným s predpokladaným vstupom do eurozóny v roku 2009. Celkovo tak nedochádza k zmene pohľadu na nastavenie menovej politiky. Zvýšenie inflácie zapríčinené rastom cien potravín a dodatočné nákladové impulzy spôsobené rastom cien energií predstavujú primárne šoky, ktoré menová politika nemá za cieľ eliminovať.

**Predikcia produkčnej medzery**

