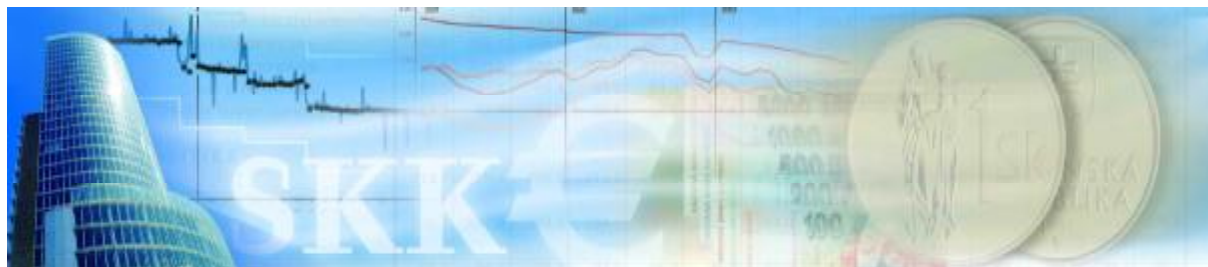




NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA

3. STREDNODOBÁ PREDIKCIA (P3Q - 2008)

Júl 2008



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-2008 došlo k miernemu prehodnoteniu dlhodobých trendov kľúčových menových ukazovateľov použitých v aktuálnej júlovej strednodobej predikcii P3Q-2008.

Strednodobá prognóza nepredpokladá žiadne dodatočné investície ani ďalšie zvyšovanie produkčných schopností ekonomiky v porovnaní s predchádzajúcou prognózou. Zverejnením mierne vyššieho ako očakávaného rastu HDP v 1. štvrťroku 2008 došlo k prehodnoteniu krátkodobej prognózy. Aktuálny i očakávaný rýchlejší domáci dopyt sa prejavil v posune aktuálnej pozície ekonomiky pri nezmenenej úrovni potenciálneho produktu.

Východisková pozícia ekonomiky¹

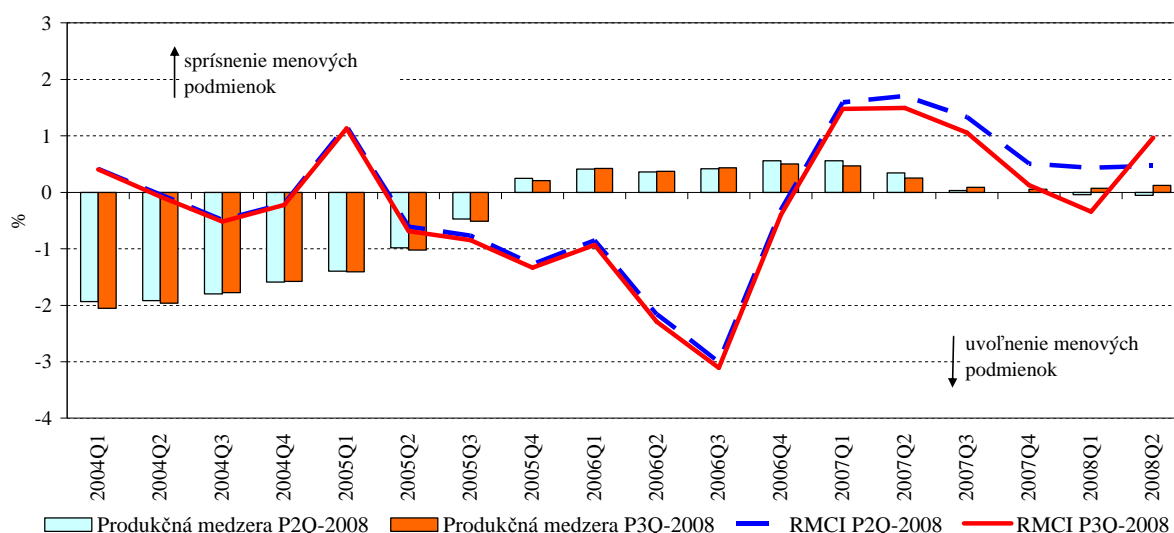
Východisková pozícia ekonomiky je založená na odhade odchýlok kľúčových makroekonomických ukazovateľov od ich rovnovážnych trendov. Na základe výraznej apreciácie nominálneho výmenného kurzu SKK/EUR v priebehu viac ako jedného roka bez zjavných tlmiacich vplyvov na ekonomiku, NBS mierne prehodnotila trendový vývoj rovnovážnych menových premenných, čím sa jednotlivé zložky reálnych menových podmienok, v porovnaní s aprílovou predikciou, uvoľnili (resp. znížila sa ich reštrikcia, a to postupne od roku 2007 s výnimkou 2. štvrťroka 2008). V rámci jednotlivých komponentov menových podmienok sa úroková zložka pri nezmenenej základnej úrokovej sadzbe NBS a rastúcich inflačných očakávaniach postupne uvoľňuje. Kurzová zložka menových podmienok si napriek významnej rovnovážnej reálnej apreciácii zachovala reštriktívny charakter. V 2. štvrťroku sa reálny kurz vplyvom posilnenia nominálneho kurzu ešte výraznejšie odklonil od rovnovážnej úrovne a tým sa vytvorili predpoklady na tlenie exportnej výkonnosti v nasledujúcom období.

Reálny ekonomický rast v 1. štvrťroku 2008 dosiahol 8,7%. Predchádzajúca predikcia P2Q-2008 bola založená na predpoklade pôsobenia zahraničného dopytu a raste pridanej hodnoty vo výrobe dopravných prostriedkov, ako aj vo výrobe elektrických a optických zariadení. Skutočný ekonomický rast v 1. štvrťroku 2008 bol ovplyvnený hlavne domácim dopytom.

Z hľadiska vývoja reálnej ekonomiky v 2. štvrťroku 2008 bude k rastu HDP opäť prispievať najmä domáci dopyt, pričom príspevok čistého exportu by mal byť vyšší ako v 1. štvrťroku 2008. Naďalej sa očakáva relatívne vysoký medziročný rast konečnej spotreby domácností, vyplývajúci z rýchleho rastu miezd (najmä vo verejnom sektore), ako aj rýchlejšieho rastu zamestnanosti v porovnaní s aprílovou predikciou.

¹ Východisková pozícia ekonomiky predstavuje jej stav v 2. štvrťroku 2008 (na základe odhadu rastu HDP), od ktorého sa odvíja tak krátkodobá, ako aj strednodobá prognóza.

Produkčná medzera a index reálnych menových podmienok RMCI



Cyklická pozícia ekonomiky si naďalej zachováva neutrálny vplyv na vývoj cien. Vyšší rast konečnej spotreby domácností v 1. štvrtroku 2008 naznačuje, že produkčná medzera sa môže pohybovať v mierne kladných hodnotách, avšak bez indikovania výraznejšieho smerovania.

Rast nominálnej i reálnej mzdy bol v 1. štvrtroku 2008 vyšší v porovnaní s očakávaniami NBS z aprílovej strednodobej predikcie, čo bolo spôsobené hlavne vplyvom rastu miezd vo verejnom sektore. Rast miezd vo verejnom sektore bol ovplyvnený hlavne valorizáciou platových taríf, rastom miezd v samospráve, ako aj vyplatením nepravidelných odmien. Dynamický rast nominálnej mzdy by mal pokračovať aj v 2. štvrtroku 2008, čo naznačujú aj predbežné údaje o vývoji miezd vo vybraných odvetviach v apríli a máji 2008.

Rast reálnej mzdy by sa mal v 2. štvrtroku 2008 oproti predchádzajúcemu štvrtroku spomaliť vplyvom vyššej medziročnej inflácie.

Pokračujúci silný rast HDP sa v 1. štvrtroku 2008 premietol aj do rastu zamestnanosti (ESA95), ktorej vývoj bol v porovnaní s predikciou P2Q-2008 vyšší. Na základe doterajšieho vývoja očakávame dynamický rast zamestnanosti aj v 2. štvrtroku 2008 (naznačujú to aj predbežné výsledky o vývoji zamestnanosti vo vybraných odvetviach v apríli a máji 2008) a jej dynamika by mala dosahovať vyššie hodnoty v porovnaní s P2Q-2008.

Bežný účet platobnej bilancie dosiahol v 1. štvrtroku 2008 deficit vo výške 6,5 mld. Sk (0,2 mld. EUR), keď sa saldo medziročne zhoršilo o 9,4 mld. Sk (0,3 mld. EUR). Medziročné zhoršenie salda bežného účtu platobnej bilancie bolo zapríčinené zmenou minuloročného prebytku na deficit v bilancii výnosov a služieb, ako aj nárastom deficitu bilancie bežných transferov. Naopak, v súlade s očakávaniami NBS došlo v porovnaní s vývojom v rovnakom období roku 2007 k nárastu prebytku obchodnej bilancie. V súlade s očakávaniami NBS z predchádzajúcej predikcie boli aj dosiahnuté objemy vývozu, ako aj dovozu. Rast objemov bol čiastočne podporený aj rastúcimi cenami ropy a zemného plynu, pričom tento vplyv by mohol byť v druhej polovici roku ešte výraznejší. Medziročný nárast deficitu bežného účtu sa premietol aj do vývoja podielu salda bežného účtu platobnej bilancie na HDP, ktorý dosiahol -1,7%, zatiaľ čo v 1. štvrtroku 2007 bol tento ukazovateľ 0,7%. V obchodnej bilancii bolo zaznamenané zlepšenie vývoja tohto ukazovateľa o 0,2 p.b. na hodnotu 1,3%.

V 2. štvrtroku došlo k zrýchleniu medziročného tempa rastu spotrebiteľských cien na úroveň 4,0%, čo je o 0,6 percentuálneho bodu viac ako predpoklad v P2Q-2008. Na takýto vývoj malo vplyv zrýchlenie medziročnej dynamiky vo všetkých skupinách základnej štruktúry inflácie s výnimkou cien telekomunikačných služieb. Najväčšie zrýchlenie dynamiky, oproti predpokladom z P2Q-2008, zaznamenali ceny potravín, ich dynamika bola vyššia o približne 1,3 percentuálneho bodu, čo predstavovalo dodatočných 0,29 percentuálneho bodu k celkovej HICP inflácii a polovicu celkového vyššieho ako očakávaného nárastu. V cenách potravín sa naďalej prejavuje globálny nárast cien poľnohospodárskych komodít vplyvom dopytu po poľnohospodárskych komoditách. V rámci cien potravín sa zrýchlilo tempo rastu cien spracovaných, ale predovšetkým cien nespracovaných potravín. Ceny nespracovaných potravín boli ovplyvnené hlavne vysokým nárastom cien ovocia a spomalením poklesu cien zeleniny a vývojom cien mäsa. V rámci cien spracovaných potravín najviac zrýchlili dynamiku ceny olejov. Druhou najvýznamnejšou zložkou základnej štruktúry inflácie, ktorá spôsobila vyššiu ako očakávanú dynamiku celkovej inflácie v 2. štvrtroku 2008 boli ceny služieb, ktoré zaznamenali o 0,6 percentuálneho bodu vyššie medziročné tempo rastu oproti predpokladom (0,20 percentuálneho bodu do celkovej inflácie). V rámci cien služieb došlo zrýchleniu dynamiky cien rekreačných, osobných, športových a lekárskejších služieb. K zrýchleniu medziročného tempa rastu došlo aj pri cenách priemyselných tovarov bez energií. Ceny priemyselných tovarov bez energií zaznamenali medziročný rast (0,2%) po piatich štvrtrokoch ich medziročného poklesu, pričom predpoklad bol, že sa ceny na medziročnej báze nezmenia (dodatočný príspevok k celkovej inflácii 0,06 p.b.). V cenách priemyselných tovarov bez energií sa prejavilo spomalenie poklesu cien automobilov, zrýchlenie dynamiky cien nábytku, odevov a obuvi. Zrýchlenie medziročného rastu cien energií v 2. štvrtroku 2008 oproti predchádzajúcemu štvrtroku bolo spôsobené vývojom cien pohonných hmôt a tepla, kde došlo k úprave cien aj v apríli a máji (medziročná dynamika vyššia o 0,2 p.b. s príspevkom 0,04 p.b. k celkovej inflácii).

Strednodobá predikcia

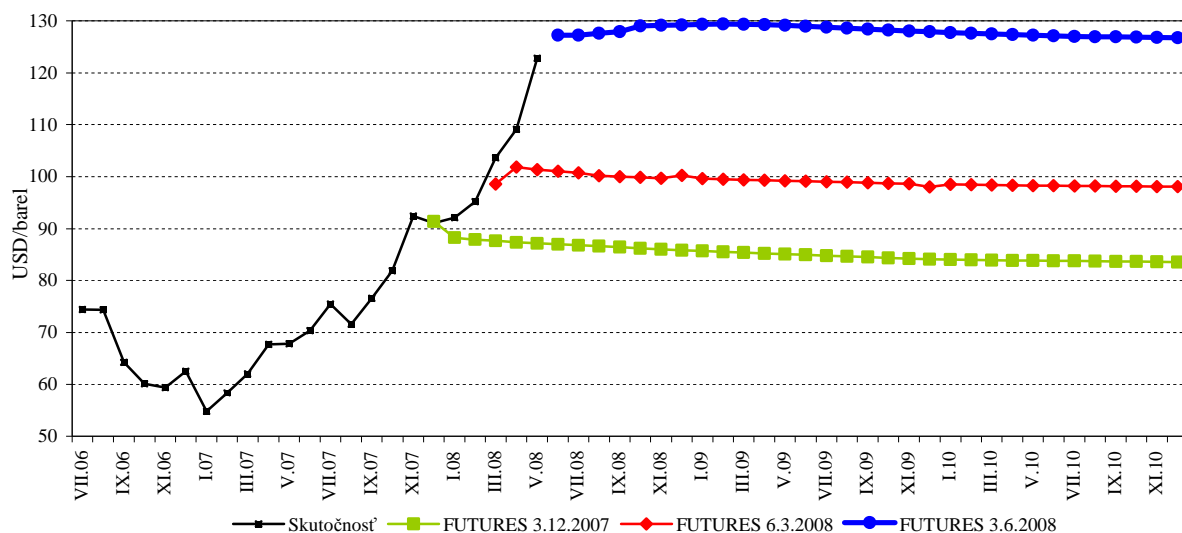
Vstupné exogénne ukazovatele

Predikcia za oblasť exogénnych ukazovateľov vychádzala z júnovej publikácie Consensus Forecasts (CF)². Očakávaný vývoj cien ropy je založený na cenách futures z 3.6.2008.

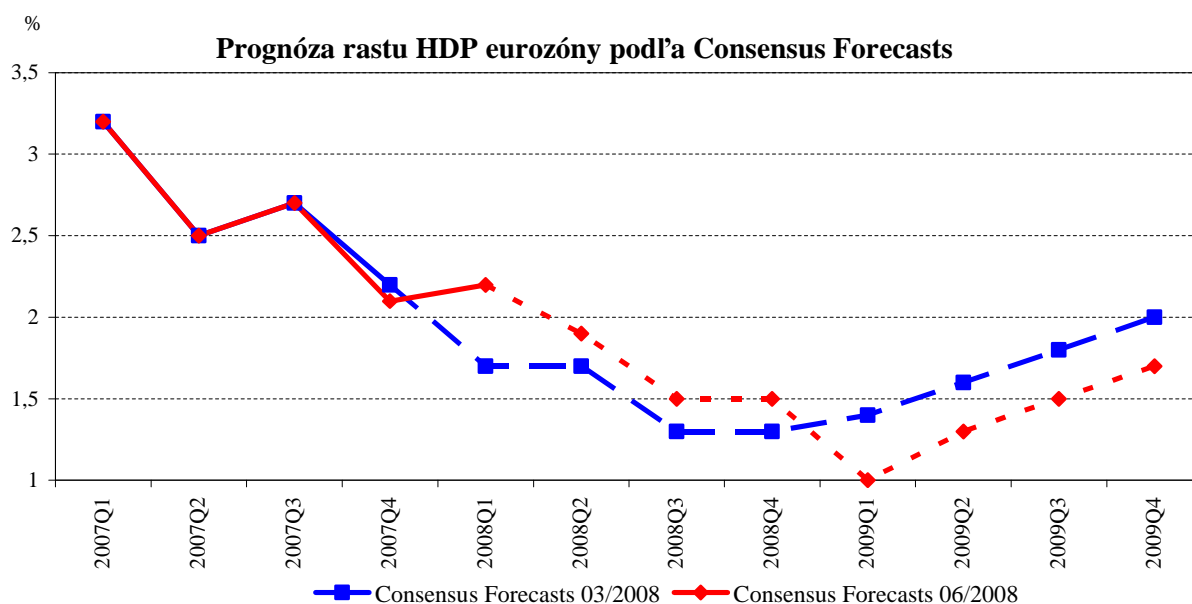
Odhad vývoja cien ropy oproti P2Q-2008 predpokladá opätovný posun na vyššie úrovne v celom horizonte prognózy. Očakávaná cena ropy by tak v porovnaní s predchádzajúcou prognózou mala byť vyššia približne o 30%. Rovnako by sa mal zvýšiť aj jej medziročný rast, najmä v roku 2008. Kým v P2Q-2008 mala cena ropy začať medziročne klesať v apríli 2009, aktuálne ceny futures naznačujú, že tento pokles sa presunie až na koniec roka 2009 a bude pokračovať v roku 2010. Súčasný vývoj krížového kurzu EUR/USD by však mohol pôsobiť tlmiaco na korunový ekvivalent cien ropy.

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 júna 2008 a na týchto úrovniach zafixované počas celého prognostického procesu. Všetky nové informácie budú zohľadnené v ďalších strednodobých predikciách.

Očakávaná cena ropy

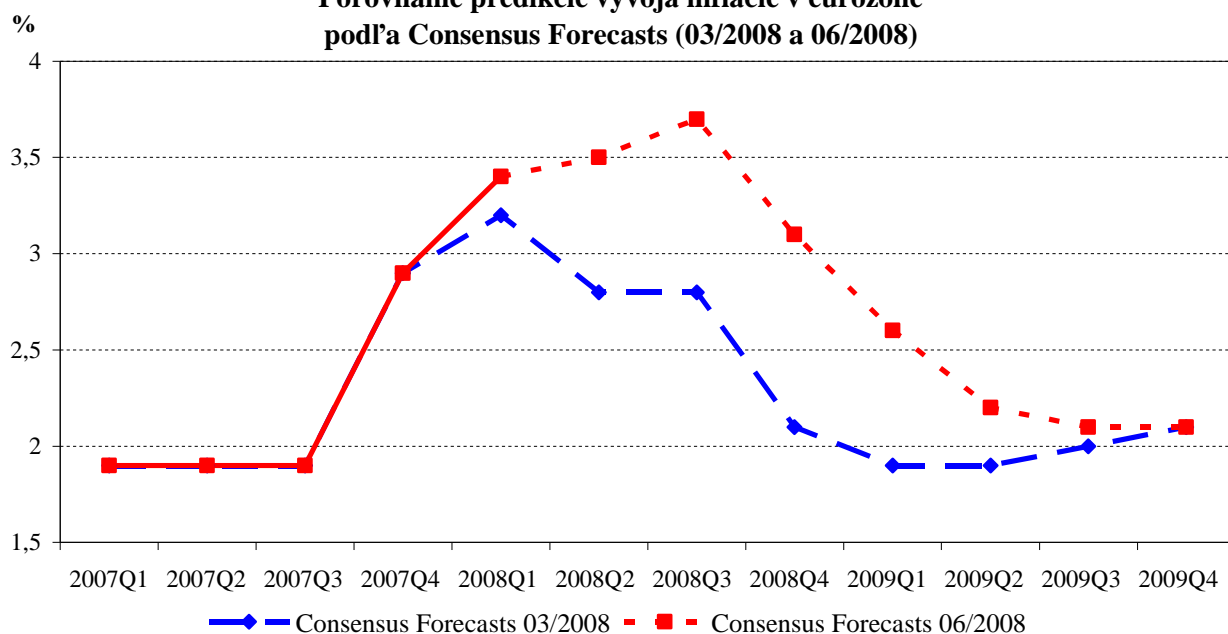


Pomerne priaznivý rast ekonomiky eurozóny v 1. štvrtroku 2008 sa premietol aj do zlepšenia jeho odhadu v júnovom CF na celý rok 2008 o 0,2 – 0,3 percentuálneho bodu. V roku 2009 by sa hospodársky rast naopak mal v porovnaní s minulou prognózou spomaliť o 0,3-0,4 percentuálneho bodu.



V porovnaní s P2Q-2008 odhad inflácie eurozóny na rok 2008 opäť vzrástol o 0,7 až 1,0 percentuálneho bodu na úrovne, ktoré presahujú inflačný cieľ ECB o 1,1-1,7 percentuálneho bodu. Tento vývoj by mal byť ovplyvnený vysokým rastom cien ropy a pretrvávajúcim rastom cien potravín, ktorého dopad by mal začať postupne odznievať koncom roka 2008. V roku 2009 by mal pokračovať pokles miery inflácie až blízko k úrovni inflačného cieľa ECB.

**Porovnanie predikcie vývoja inflácie v eurozóne
podľa Consensus Forecasts (03/2008 a 06/2008)**



V porovnaní s predpokladmi marcového CF skutočná úroveň sadzieb peňažného trhu v 2. štvrtroku 2008 výraznejšie vzrástla. V ďalšom období by mala postupne klesať, avšak menej výrazne ako v predchádzajúcej predikcii.

	2007	2008	2009	2010
Inflácia eurozóna rast v %				
CF 03/08 (priemer roka)	2,1	2,7	2,0	2,0*
CF 06/08 (priemer roka)	2,1	3,4	2,3	2,1*
HDP eurozóna rast v %				
CF 03/08	2,7	1,5	1,7	2,2*
CF 06/08	2,6	1,8	1,4	1,9*
Ceny ropy v USD/barel, resp. EUR/barel (priemer za rok)				
6.marec 2008	72,5/52,9	99,2/67,1	99,0/70,2	98,3/71,2*
9.jún 2008	72,5/52,9	118,4/77,5	128,8/89,0	127,2/92,0
Úrokové sadzby (3-mesačný EURIBOR) (koniec príslušného štvrt'roka)				
CF 03/08	4,7 (4Q)	4,1 (2Q)	3,8 (1Q)	3,9* (4Q)
CF 06/08	4,7 (4Q)	4,7 (3Q)	4,2 (2Q)	4,0* (4Q)
Výmenný kurz USD/EUR (koniec príslušného štvrt'roka)				
CF 03/08	1,456 (4Q)	1,491 (2Q)	1,419 (1Q)	1,378 (1Q)
CF 06/08	1,456 (4Q)	1,528 (3Q)	1,443 (2Q)	1,387 (2Q)

* NBS predikcia

Predikcia na roky 2008 až 2010

Aktuálna strednodobá predikcia očakáva koncoročnú infláciu v roku 2008 na úrovni 4,0% (priemerná 3,9%), v roku 2009 jej spomalenie na úroveň 2,8% (priemerná 3,4%) a v roku 2010 by inflácia, meraná HICP, mala dosiahnuť 2,9% (priemer 3,1%). V porovnaní s predikciou P2Q-2008 sú hodnoty aktuálnej strednodobej predikcie inflácie vyššie (s výnimkou koncoročnej dynamiky v roku 2009). Keďže v roku 2007 a v prvej polovici roka 2008 sa apreciacia výmenného kurzu v spotrebiteľských cenách prejavila len mierne, preto sa nepredpokladá, že posilnenie kurzu z konca mája 2008 sa výraznou mierou prejaví v rokoch 2008 a 2009 .

Na vyššiu dynamiku inflácie v roku 2008 oproti predpokladom z P2Q-2008 (o 1,2 p.b.) by mal vplyvať rovnako výraznejší aktuálny vývoj v 2. štvrtroku 2008, ako aj vyššie predpoklady na vývoj v nasledujúcom období. V rámci základnej štruktúry inflácie by na konci roka 2008 malo dôjsť k zrýchleniu (v porovnaní s predchádzajúcou predikciou) dynamiky cien tovarov, ako aj cien služieb. Najväčší dodatočný dopad v nasledujúcom období by mal mať vývoj v cenách energií, kde sa predpokladá zvyšovanie regulovaných cien od augusta (teplo) a od októbra (plyn), ako aj rýchlejšia dynamika cien pohonných hmôt. Dynamika cien energií by mala byť na konci roka vyššia o približne 3,4 p.b., čo predstavuje dodatočný efekt do celkovej inflácie 0,57 p.b.. Ďalším významným faktorom, ktorý spôsobí vyššiu dynamiku celkovej inflácie oproti predpokladom P2Q-2008, sú ceny potravín. Vyššiu dynamiku by mali zaznamenať spracované, ale predovšetkým nespracované potraviny (ovocie, zelenina, mäso), pričom očakávaná dynamika na konci roka by mala byť vyššia o 2,5 p.b. s príspevkom k celkovej inflácii vyšším o 0,57 p.b.. Na základe vývoja cien poľnohospodárskych komodít NBS predpokladá, že súčasný vysoký rast cien potravín je len dočasný faktor a preto sa predpokladá spomalenie ich medziročnej dynamiky (bázický efekt) v poslednom štvrtroku. V cenách potravín je zahrnuté aj predpokladané zvyšovanie spotrebných daní z cigariet. Ceny priemyselných tovarov bez energií by mali byť čiastočne ovplyvnené posilňovaním kurzu v poslednom období a ich ceny by mali zaznamenať na konci roka mierny pokles (v P2Q-2008 sa očakával mierny nárast medziročnej dynamiky) s negatívnym príspevkom k celkovej inflácii 0,04 p.b. v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. V cenách služieb by sa mali v roku 2008 prejavovať väčšie nákladové impulzy v dôsledku rýchlejšieho rastu regulovaných cien v roku 2008, ale aj vplyv silnejšieho výmenného kurzu. Rovnako, ako v potravinách, aj v službách sa predpokladá spomalenie medziročnej dynamiky v dôsledku bázického efektu (finančné služby). Na konci roka 2008 by mala byť dynamika služieb, oproti P2Q-2008, vyššia približne o 0,2 p.b. s dodatočným príspevkom 0,07 p.b. k celkovej inflácii.

Dynamika HICP inflácie by mala na konci roka 2009 zaznamenať hodnotu nižšiu v porovnaní s predpokladmi P2Q-2008 o 0,3 p.b.. V roku 2009 by mal v cenách tovarov a služieb pokračovať rastúci trend z konca roka 2008, avšak ich koncoročné dynamiky by mali dosiahnuť nižšie úrovne ako v P2Q-2009 v dôsledku vplyvu apreciacie výmenného kurzu. Ceny priemyselných tovarov bez energií by mali zaznamenať na konci roka 2009 (v porovnaní s P2Q-2008) nižšiu dynamiku o približne 0,4 p.b. s dodatočným dopadom do celkovej inflácie -0,11 p.b.. Na ceny tovarov by po zavedení eura malo vplyvať zjednodušenie obchodnej výmeny a cenového porovnávania. Spomalenie dynamiky priemyselných tovarov bez energií by vplyvom kurzu mohlo byť výraznejšie, avšak ceny priemyselných tovarov budú ovplyvnené aj vyššou dynamikou inflácie v eurozóne, ako aj vplyvom zavedenia eura (tzv. changeover efekt). Efekt zaokrúhľovania by sa mal prejavovať nielen v cenách tovarov, ale aj v cenách potravín a služieb. Dynamika cien služieb by na konci roka mohla byť nižšia

o približne 0,4 p.b. (zníženie z 5,8% na 5,4%), vplyvom zníženia dopadu zmien regulovaných cien na ceny služieb (sekundárne efekty), ale aj vplyvom vývoja výmenného kurzu, čo predstavuje nižší príspevok do celkovej HICP inflácie na konci roka o 0,16 p.b.. Ďalšie zložky inflácie (potraviny, energie) vzhľadom na neistotu ohľadom ich vývoja zostali nezmenené a na konci roka by mali zaznamenať približne rovnakú medzoročnú dynamiku ako v P2Q-2008. Ceny potravín by v roku 2009 mali dosahovať dynamiku, ktorá zodpovedá ich dlhodobému trendu (bez ponukových šokov).

Stabilizácia inflácie by mala nastať v roku 2010. Malo by pokračovať zrýchľovanie dynamiky cien priemyselných tovarov bez energií a cien služieb aj v roku 2010, avšak zo spotrebiteľských cien by mali pominúť jednorazové faktory ako changeover efekt alebo zmeny spotrebných daní. Napriek tomu v aktuálnej strednodobej predikcii sa predpokladá mierny nárast jej celkovej koncoročnej úrovne o 0,1 p.b. oproti predpokladom z P2Q-2008. Toto zvýšenie je výsledkom vyššej dynamiky regulovaných cien, ktorých dynamika sa zvýši v dôsledku nárastu priemernej jadrovej CPI inflácie v roku 2009 (regulované ceny energií podľa platných vzorcov ovplyvňuje aj výška jadrovej inflácie v predchádzajúcom období). Dynamika cien energií by mala vzrásť o 1,0 p.b., čo by znamenalo vyšší príspevok do celkovej inflácie o približne 0,16 p.b.. Vplyvom vyššej dynamiky cien energií by sa malo zrýchliť aj medzoročné tempo rastu služieb (sekundárne efekty). Koncoročná dynamika cien služieb by mala byť o 0,3 percentuálne body vyššia ako v P2Q-2008, čo predstavuje dodatočný príspevok k celkovej inflácii 0,08 p.b.. Na druhej strane by na konci roka 2010 mala byť mierne nižšia dynamika priemyselných tovarov bez energií, ako aj cien potravín, čo by malo predstavovať približne 0,09 p.b. nižší príspevok do celkovej inflácie.

Celkovo regulované ceny (energie a ostatné regulované ceny) by sa podľa predpokladov NBS mali v roku 2008 zvýšiť viac, ako bol predpoklad v P2Q-2008 (v dôsledku vyššieho ako predpokladaného rastu cien tepla a plynu v priebehu roku 2008), a to v priemere o 4,4%.

V roku 2009 by sa mala dynamika regulovaných cien zvýšiť (v priemere o 4,7%) a ich rast by mal byť vyšší ako bol predpoklad v prechádzajúcej predikcii. V roku 2010 by sa rast regulovaných cien mal znížiť a dosiahnuť úroveň 3,9%. Ich príspevok k celkovej inflácii by mal predstavovať v roku 2008 približne 1,19 percentuálneho bodu a v roku 2009 približne 1,26 percentuálneho bodu. V roku 2010 by to malo byť približne 1,06 percentuálneho bodu. Ku koncu roka 2008 by regulované ceny mali vzrásť o 6,1% s príspevkom k celkovej medzoročnej inflácii približne 1,63 percentuálneho bodu, ku koncu roka 2009 by ich medzoročný rast mal dosiahnuť 3,0% s príspevkom k celkovej inflácii približne 0,82 percentuálneho bodu a ku koncu roka 2010 by to malo byť 3,6% s príspevkom 0,98 percentuálneho bodu.

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

		2006	2007	2008	2009	2010
ÚHRN (HICP)	P1Q-2008	4,3	1,9	2,8	3,1	
	P2Q-2008	4,3	1,9	3,2	3,0	3,0
	P3Q-2008	4,3	1,9	3,9	3,4	3,1

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

		2006	2007	2008	2009	2010
ÚHRN (HICP)	P1Q-2008	3,7	2,5	2,8	2,9	
	P2Q-2008	3,7	2,5	2,8	3,1	2,8
	P3Q-2008	3,7	2,5	4,0	2,8	2,9

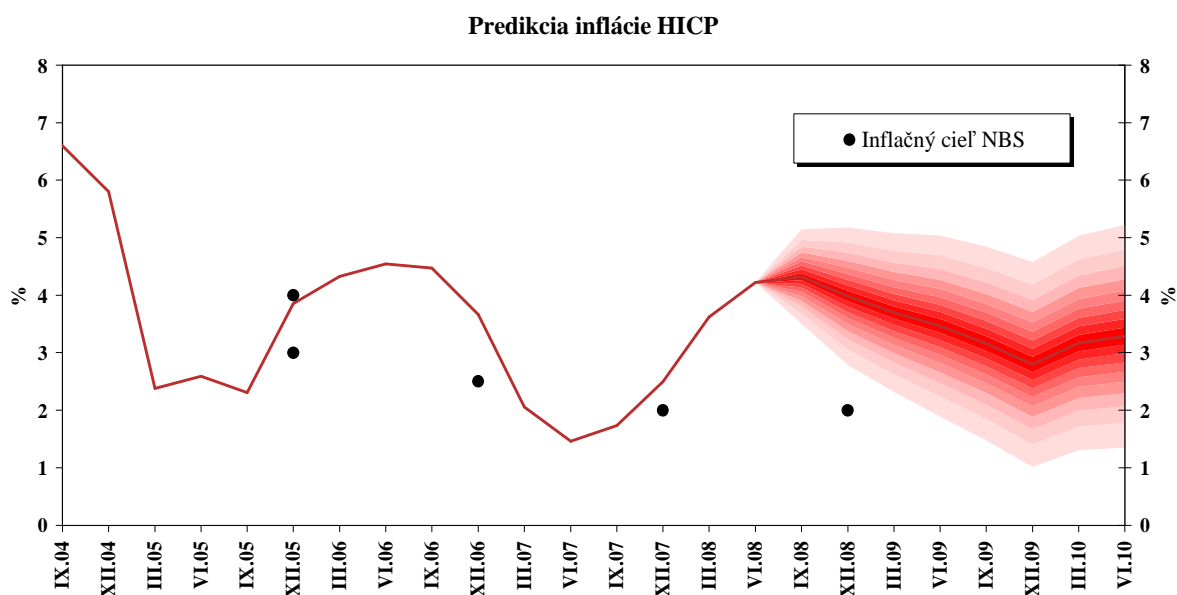
Riziká predikcie

Medzi prorastové riziká patrí vývoj cien ropy a tým pádom aj možný dopad na výraznejšie zvýšenie regulovaných cien energií ešte v priebehu roku 2008 (od októbra), ako aj od januára 2009, vo výraznejšej miere, ako je predpoklad v aktuálnej predikcii. Rovnako riziko je aj v cene za elektrickú energiu, ktorej cena dosiahla na európskej energetickej burze hodnotu 80 euro/MWh. Preto je tu riziko na vyššie ako predpokladané ceny.

Dynamika cien potravín v posledných mesiacoch bola vyššia ako očakávania NBS, ale v nasledujúcom období nepredpokladáme výraznejšie ponukové šoky. Naďalej tu pretrváva prorastové riziko, kde sa môže aj naďalej prejavovať vývoj cien poľnohospodárskych komodít. Rizikom v rámci cien potravín je aj čas a rozsah dopadu vyšších spotrebných daní v cenách cigariet vzhľadom na výrazné predzásobenie.

V cenách služieb by sa však mohlo prejaviť aj riziko z prípadného ďalšieho a výraznejšieho zvyšovania regulovaných cien energií, alebo z rastu cien potravín (reštaurácie).

Pozitívne riziko smerom k nižším hodnotám inflácie na rok 2009 je apreciáciu kurzu zaznamenaná v posledných mesiacoch, čo by mohlo prispieť k nízkemu rastu cien tovarov a služieb v roku 2009.



V strednodobej prognóze reálnej ekonomiky dochádza v rokoch 2008-2010 v porovnaní s P2Q-2008 k zmene reálneho rastu HDP (v roku 2008 vyšší o 0,2 p.b. a v rokoch 2009-2010 nižší rast o 0,3 p.b. resp. 0,1 p.b. najmä vplyvom apreciácie slovenskej koruny).

V prognóze konečnej spotreby domácností dochádza v roku 2009 k zníženiu jej dynamiky o 0,2 p.b. v porovnaní s P2Q-2008 z dôvodu nižších reálnych miezd (o 0,3 p.b.).

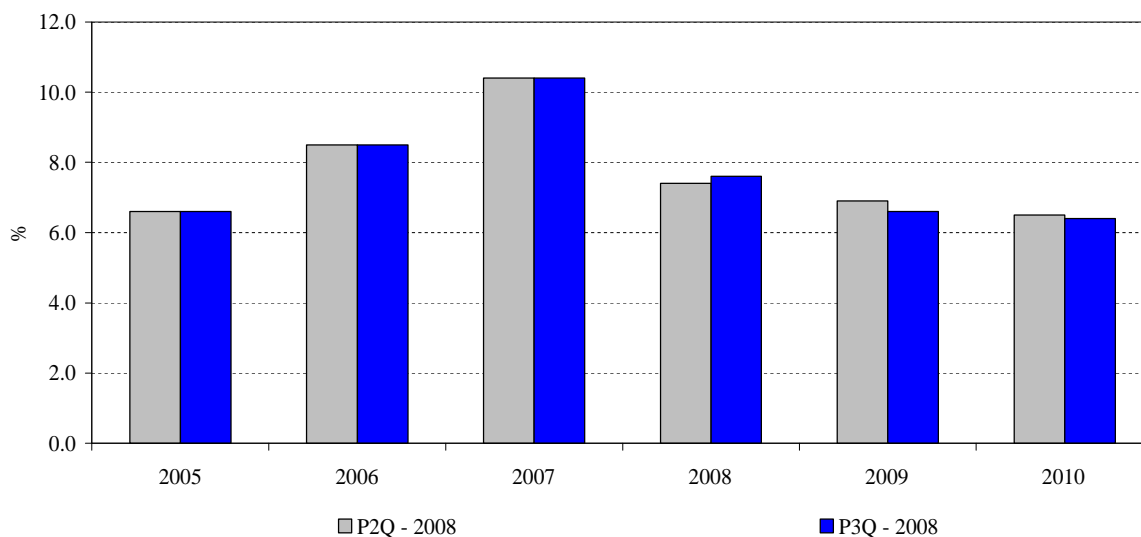
Rast konečnej spotreby verejnej správy je v roku 2008 vyšší ako v P2Q-2008 najmä v dôsledku vyšších miezd a sociálnych výdavkov (na základe vývoja v 1. štvrtroku 2008). V rokoch 2009 a 2010 zostal jej vývoj nezmenený a bude súvisieť s napĺňaním rozpočtových zámerov verejnej správy, s celkovým vývojom ekonomiky, ako aj čerpaním prostriedkov zo štrukturálnych fondov. MF SR v aktuálnej prognóze daňových príjmov (júl 2008) očakáva

v rokoch 2009-2010 vyššie daňové príjmy v porovnaní s Rozpočtom verejnej správy na roky 2008-2010, ako aj s Východiskami rozpočtu verejnej správy na roky 2009-2011, čo predstavuje prorastové riziko vo vývoji konečnej spotreby verejnej správy.

Vývoj tvorby hrubého fixného kapitálu by mohol v rokoch 2009-2010 dosiahnuť priemerný medziročný reálny rast 7,3% so spomalením dynamiky v roku 2010. K rastu fixných investícií by malo prispievať stabilné podnikateľské prostredie, ako aj vstup SR do eurozóny. Rok 2009 by mal byť aj rokom s najväčším medziročným prírastkom čerpania finančných prostriedkov z eurofondov. Prorastové riziko predstavujú plánované investície do výstavby diaľnic resp. ohlasované investície v energetickom priemysle.

Z hľadiska vývoja čistého exportu v období 2008-2010 predpokladá aktuálna prognóza, v porovnaní s aprílovou prognózou, nižší priemerný príspevok k rastu HDP o približne 0,1 p.b. V roku 2008 dochádza k zníženiu príspevku z dôvodu vývoja v 1. štvrtroku 2008, ako aj z dôvodu zhoršenia salda služieb a vyšších dovozov na konečnú spotrebu. V rokoch 2009-2010 dochádza rovnako k zhoršeniu bilancie služieb a na strane exportu očakávame negatívne pôsobenie apreciacie slovenskej koruny, čo bude znižovať jeho hodnotu.

Predikcia rastu HDP



V roku 2008 strednodobá prognóza P3Q-2008 predpokladá zmenu rastu nominálnej mzdy k vyššej úrovni (8,7%). Vo vyššom raste nominálnej mzdy sa premietol tak aktuálny vývoj nominálnej mzdy, ako aj predpokladané pokračovanie rýchlejšieho rastu miezd, hlavne vo verejnom sektore. Zároveň sa predpokladá, že efekt valorizácie mzdových taríf vyplývajúci z kolektívnej zmluvy vyššieho stupňa v 2. polroku 2008 pominie. V rokoch 2009-2010 dochádza k miernemu zrýchleniu rastu nominálnej priemernej mzdy vplyvom predpokladaného vyššieho rastu spotrebiteľských cien. Na druhej strane, tlmiačo by na jej rast mohla pôsobiť apreciacia kurzu koruny, ktorá by mohla vplývať na nižší rast korunových výnosov podnikov. To by mohlo mať následne vplyv na nižší ako predpokladaný rast miezd zamestnancov alebo na pomalšiu tvorbu nových pracovných miest.

Strednodobá predikcia P3Q-2008 očakáva v roku 2008 vyšší rast zamestnanosti (ESA95) ako v predchádzajúcej predikcii (2,1%). V rokoch 2009-2010 dochádza oproti aprílovej predikcii k miernemu spomaleniu zamestnanosti hlavne vplyvom apreciacie kurzu slovenskej koruny.

Vývoj zamestnanosti by mal byť ovplyvňovaný priaznivým ekonomickým prostredím a hlavnými faktormi jej rastu by mali byť naďalej investície a dopyt po službách.

Vývoj počtu nezamestnaných bol v 1. štvrtroku 2008 približne na úrovni predpokladov NBS v P2Q-2008. Na základe tejto skutočnosti by miera nezamestnanosti (podľa VZPS) v roku 2008 mala dosahovať rovnaké hodnoty ako v P2Q-2008 (10,0%). V rokoch 2009-2010 by mierne spomalenie rastu zamestnanosti nemalo výrazne ovplyvniť vývoj miery nezamestnanosti a mala by dosiahnuť rovnaké hodnoty ako v P2Q-2008 (rok 2009 9,8% a rok 2010 9,6%).

V rámci bilancie bežného účtu sa v rokoch 2008 až 2010, v súlade s predchádzajúcou predikciou, predpokladá pokračovanie vysokej exportnej výkonnosti ekonomiky, keď by mala dynamika rastu vývozu v roku 2008 presiahnuť 15%-nú hranicu a v rokoch 2009 a 2010 by mala byť na úrovni približne 10%. Naďalej sa očakáva významný vplyv podnikov s účasťou zahraničného kapitálu, pričom najvýraznejší rast by mal dosahovať najmä automobilový a elektrotechnický priemysel. Saldo obchodnej bilancie by malo byť v celom horizonte významne ovplyvnené vyšším odhadom cien ropy, ktorých rast sa čiastočne prejavil už v doterajšom vývoji. Očakávaný rast cien surovín je tiež hlavným faktorom mierneho zvýšenia objemov vývozu a dovozu v porovnaní s P2Q-2008. Nárast objemu dovozu by mal byť v 2. polroku 2008 podporený aj možným rastom vyšších dovozov tovarov určených na konečnú spotrebu, vyplývajúcim z predpokladaného rastu konečnej spotreby. V roku 2009 a 2010 je možné očakávať negatívny dopad zhodnotenia kurzu SKK/EUR z 1. polroku 2008, ktorý by sa mohol prejavovať jednak v miernom spomalení exportnej výkonnosti, ako aj vo vyšších dovozoch (vzhľadom na to, že silnejší kurz môže do istej miery pôsobiť na vytlačanie slovenských výrobcov zahraničnými). V porovnaní s predchádzajúcou predikciou tak dochádza k zhoršeniu sald obchodnej bilancie v jednotlivých rokoch o viac ako 20 mld. Sk (0,7 mld. EUR).

Exportná výkonnosť ekonomiky by mala byť najmä v roku 2009 podporená aj predpokladaným vstupom SR do EMÚ. Z dôvodu zániku transakčných nákladov sa predpokladá najmä pozitívny vplyv na vývoz, ktorý by sa mal v dlhodobejšom horizonte prejavovať v zlepšovaní bilancie zahraničného obchodu. Naopak, negatívny vplyv na vývoj obchodnej bilancie v sledovanom horizonte by mohla mať prípadná, v súčasnosti zvažovaná, výstavba nových jadrových a paroplynových elektrární, ktorá by sa prostredníctvom vyššieho dovozu prejavila v dočasnom zhoršení salda zahraničného obchodu.

Negatívnejší vývoj bilancie služieb v poslednom štvrtroku 2007, ako aj jeho prehĺbenie v doterajšom vývoji v roku 2008, je hlavným dôvodom poklesu pôvodne odhadovaného prebytku bilancie služieb v nasledujúcich rokoch. Nové predpoklady o odhadovanej výške čerpaných zdrojov z fondov EÚ ovplyvnili zvýšenie odhadu deficitu bilancie bežných transferov v porovnaní s predchádzajúcou predikciou.

Deficit bežného účtu by mal v súlade s predchádzajúcou predikciou klesať, pričom zmeny odhadov jeho jednotlivých položiek viedli k zhoršeniu odhadu deficitu v rokoch 2008 až 2010 o 26 až 35 mld. Sk (0,9 až 1,2 mld. EUR).

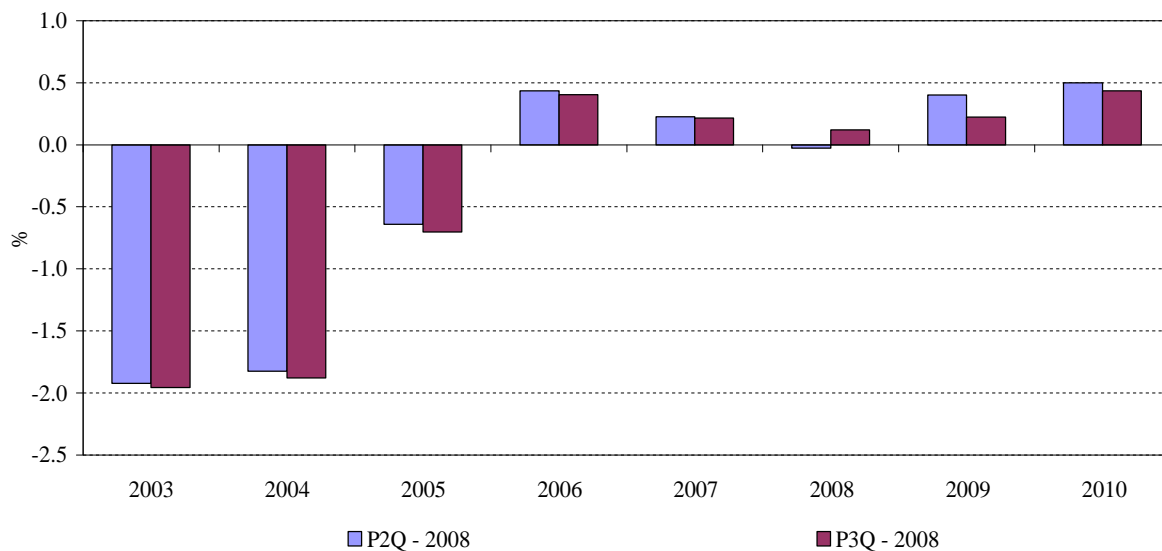
Box : Vplyv cien ropy na obchodnú bilanciu

V porovnaní s predchádzajúcou predikciou P2Q-2008 dochádza k zmene odhadov externého prostredia v oblasti cien surovín. V celom horizonte predikcie sa v porovnaní s P2Q-2008 očakáva výrazný rast cien ropy. V roku 2008 by sa mala zvýšiť cena ropy o 19 USD za barel (19%), v roku 2009 o 30 USD za barel (30%) a v roku 2010 o 29 USD za barel (29%). V korunovom vyjadrení, vzhľadom na výmenný kurz SKK/EUR ako aj EUR/USD, je rast cien ropy miernejší, keď by mal dosiahnuť 10% v roku 2008, 11% v roku 2009 a 9% v roku 2010.

Očakávané vyššie ceny ropy sa prejaví nárastom objemu ako vývozu, tak aj dovozu s negatívnym dopadom na saldo obchodnej bilancie. Významnú časť zhoršenia salda obchodnej bilancie v porovnaní s P2Q-2008 tak bude tvoriť cenový vplyv, pričom by mal v roku 2008 predstavovať zhoršenie obchodnej bilancie o 11,0 mld. Sk (0,4 mld. EUR), v roku 2009 o 14,0 mld. Sk (0,5 mld. EUR) a v roku 2010 o 12,0 mld. Sk (0,4 mld. EUR).

Pri súčasnom rýchlom raste HDP dochádza len k nepatrnému predbiehaniu rýchlosti rozvoja výrobných kapacít. Rovnako nie sú ani vo vývoji cien identifikované signály z prehrievania ekonomiky. Navyše v ďalšom období NBS očakáva mierne spomalenie rastu ekonomiky vplyvom silnejšieho kurzu, čím sa v budúcnosti znižuje priestor na prehrievanie ekonomiky. Cenový vývoj by teda mal byť, tak ako v predchádzajúcej prognóze, ovplyvňovaný najmä faktormi, ktoré sú mimo pôsobenia menovej politiky – ceny potravín a energií – ktorých príspevok k rastu cenovej úrovne sa v porovnaní s predchádzajúcou prognózou zvýšil.

Predikcia produkčnej medzery



Tabuľková príloha

Strednodobá predikcia (P3Q-2008) základných makroekonomických ukazovateľov							
Ukazovateľ	2007	2008	2009	2010	2008	2009	2010
	Skutočnosť	Prognóza			Rozdiel oproti minulej prognóze		
Ceny (medziročná dynamika)							
Inflácia meraná HICP (koniec roka)	2,5	4,0	2,8	2,9	1,2	-0,3	0,1
Inflácia meraná HICP (priemer)	1,9	3,9	3,4	3,1	0,7	0,4	0,1
HICP bez energií a nespracovaných potravín (koniec roka)	2,8	3,1	3,6	3,3	0,2	-0,4	0,1
HICP bez energií a nespracovaných potravín (priemer)	1,9	3,7	3,3	3,6	0,3	-0,3	0,0
Inflácia meraná CPI (koniec roka)	3,4	4,3	3,3	3,3	1,0	-0,2	0,2
Inflácia meraná CPI (priemer)	2,8	4,3	3,9	3,4	0,6	0,5	0,2
Jadrová inflácia (koniec roka)	4,2	3,5	3,2	3,2	0,9	-0,4	0,0
Jadrová inflácia (priemer)	2,9	4,4	3,3	3,1	0,6	0,2	-0,1
Ceny priemyselných výrobkov (priemer)	2,0	4,9	1,1	1,7	0,0	0,0	0,0
HDP (medziročná dynamika, ak nie je uvedené inak)							
HDP nominálny (mld. Sk, resp. mld. EUR)	1851,8 (61,5)	2054,2 (68,2)	2252,1 (74,8)	2455,3 (81,5)	8,8 (0,3)	10,6 (0,4)	15,5 (0,5)
HDP nominálny	11,6	10,9	9,6	9,0	0,4	0,0	0,2
HDP reálny	10,4	7,6	6,6	6,4	0,2	-0,3	-0,1
Konečná spotreba domácností	7,1	7,4	6,3	6,4	1,2	-0,2	0,0
Konečná spotreba verejnej správy	0,7	2,3	1,9	1,9	0,3	0,0	0,0
Konečná spotreba nezisk. inštitúcií	6,8	5,0	2,0	2,3	3,0	0,0	-2,7
Tvorb. hrubého fixného kapitálu	7,9	5,6	7,9	6,7	-1,8	0,0	0,0
Vývoz tovarov a služieb	16,0	12,0	6,8	6,8	0,8	-1,8	-0,4
Dovoz tovarov a služieb	10,4	11,5	5,1	6,1	1,8	-2,3	-0,5
Output gap	0,2	0,1	0,2	0,4	0,1	-0,2	-0,1
Trh práce							
Priemerná mesačná mzda nominálna (medziročná dynamika)	7,2	8,7	7,8	7,7	1,4	0,2	0,2
Priemerná mesačná mzda reálna (medziročná dynamika)	4,3	4,2	3,8	4,2	0,8	-0,3	0,0
Kompenzácie na zamestnanca (ESA 95, b.c., medzir. dynamika)	8,2	8,3	7,5	7,4	1,3	0,4	0,4
Hrubý disponibil. dôchodok domácností reálny (medzir. dynamika)	8,1	6,4	5,7	5,5	-0,5	-0,5	-0,2
Miera úspor domácností (% z disponibilného dôchodku)	7,8	6,5	5,5	4,3	-1,4	-1,8	-2,0
Zamestnanosť podľa VZPS (medziročná dynamika)	2,4	2,2	1,4	0,9	0,3	-0,1	-0,1
Zamestnanosť podľa štat. výkazníctva (medziročná dynamika)	2,5	2,0	1,3	0,8	0,4	-0,1	-0,1
Zamestnanosť podľa ESA 95 (medziročná dynamika)	2,1	2,1	1,3	0,8	0,4	-0,1	-0,1
Miera nezamestnanosti podľa VZPS (%)	11,0	10,0	9,8	9,6	0,0	0,0	0,0
Produktivita práce (HDP s.c./zamestnanosť) (medziročná dynamika)	7,7	5,5	5,2	5,6	-0,2	-0,2	0,0
Produktivita práce ESA 95 (HDP s.c./zamestnanosť ESA 95) (medzir. dynamika)	8,1	5,4	5,2	5,6	-0,2	-0,2	0,0
ULC (kompen. na zamestnanca v b.c./prod. práce ESA 95 v s.c.) (medzir. dynamika)	0,2	2,8	2,2	1,7	1,5	0,4	0,1
Platobná bilancia							
Otvorenosť ekonomiky (% HDP)	172,6	179,4	178,5	177,9	2,6	1,1	0,7
Obchodná bilancia (mld. Sk, resp. mld. EUR)	-21,4 (-0,7)	-24,2 (-0,8)	-4,7 (-0,2)	7,3 (0,2)	-22,1 (-0,7)	-20,5 (-0,7)	-20 (-0,7)
Obchodná bilancia (% HDP)	-1,2	-1,2	-0,2	0,3	-1,1	-0,9	-0,8
Bilancia služieb (mld. Sk, resp. mld. EUR)	13,1 (0,4)	7,2 (0,2)	13,4 (0,4)	14,4 (0,5)	-8,2 (-0,3)	-3,6 (-0,1)	-3,8 (-0,1)
Bilancia služieb (% HDP)	0,7	0,4	0,6	0,6	-0,4	-0,2	-0,1
Bežný účet (mld. Sk, resp. mld. EUR)	-98,7 (-3,3)	-103,9 (-3,4)	-64,5 (-2,1)	-38,4 (-1,3)	-35,2 (-1,2)	-26,3 (-0,9)	-31,4 (-1,0)
Bežný účet (% HDP)	-5,3	-5,1	-2,9	-1,6	-1,7	-1,2	-1,3
Bežný a kapitálový účet (mld. Sk, resp. mld. EUR)	-87,4 (-2,9)	-88,3 (-2,9)	-39,8 (-1,3)	-5,5 (-0,2)	-31,3 (-1,0)	-18,4 (-0,6)	-22,9 (-0,8)
Bežný a kapitálový účet (% HDP)	-4,7	-4,3	-1,8	-0,2	-1,5	-0,8	-0,9