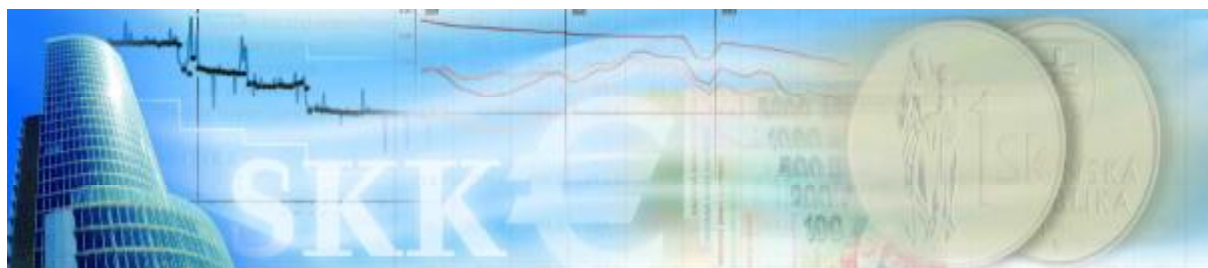




NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA

STREDNODOBÁ PREDIKCIA (P4Q - 2008)

December 2008



Úvod

V súvislosti so vstupom SR do eurozóny bolo potrebné harmonizovať proces prípravy, obsah i zverejňovanie strednodobej predikcie NBS so štandardizovaným predikčným procesom, ktorý prebieha v rámci ECB – Broad Macroeconomic Projection Exercise (BMPE). Tento proces prebieha dvakrát ročne (2. a 4. štvrťrok), pričom po prvýkrát sa ho zúčastnila aj NBS. V priebehu dvojmesačného procesu jednotlivé členské krajiny eurózy prezentujú čiastkové predikcie vývoja vo vlastnej krajine na základe spoločne stanovených predpokladov vo viacerých iteračných kolách a agregáciou týchto výsledkov vznikne výsledná strednodobá predikcia eurozóny, ktorá sa po schválení Riadiacim výborom ECB (Governing Council) publikuje na webovskej stránke ECB, v júni a v decembri. V nadväznosti na tento proces aj NBS bude následne svoju predikciu publikovať, a to v závislosti od rokovania Bankovej rady NBS. V medziobdobí NBS plánuje zverejňovať stručnejšiu verziu strednodobej predikcie tak, aby v priebehu roka boli k dispozícii vždy spolu štyri prognózy makroekonomického vývoja.

Zhrnutie

V roku 2008 predpokladáme rast HDP v súlade s doteraz zverejnenými odhadmi, teda na úrovni 7,5%. Negatívny dopad by mohlo mať výraznejšie ako očakávané zníženie zahraničného dopytu v štvrtom štvrťroku. Vývoj ekonomickej aktivity zo strednodobého hľadiska bude odrazom súčasného globálneho vývoja.

V roku 2009 predpokladáme výraznejšie spomalenie HDP najmä v dôsledku znižujúceho sa exportu a domáceho dopytu. Nižší príspevok čistého vývozu bude spôsobený spomaľujúcim sa zahraničným dopytom, ktorý ovplyvní produkciu vo väčšine exportne orientovaných podnikov. Následne, vplyvom vývoja v exportných odvetviach, na strane domáceho dopytu očakávame spomalenie súvisiace so znižujúcimi sa dynamikami kompenzácií na zamestnanca a nižším rastom zamestnanosti, ktoré vyústia do spomalenia rastu disponibilného príjmu domácností. Predpokladáme, že tvorba hrubého fixného kapitálu bude zo strednodobého hľadiska taktiež ovplyvnená dopadom vývoja svetového dopytu. Vzhľadom na priaznivú situáciu v slovenskom bankovom sektore, ktorého sa finančná kríza dotkla zatiaľ len minimálne, očakávame len malý vplyv možného sprísňovania úverových štandardov na vývoj domáceho dopytu.

V roku 2010 sa očakáva mierne obnovenie rastu HDP vzhľadom na zrýchlenie domáceho, ale predovšetkým zahraničného dopytu. Zlepšenie externého prostredia by malo viesť k mierne vyššej exportnej výkonnosti. Príspevok domáceho dopytu sa zvýši vzhľadom na rýchlejší rast spotreby a investícií.

Čo sa týka inflácie, predpokladáme spomalenie zo súčasných relatívne vysokých hodnôt. Očakávame, že inflácia meraná HICP dosiahne v priemere 3,9% v 2008 a 2,7% v 2009. Hlavnými determinantmi tohto vývoja budú bazický efekt vo vývoji cien potravín a najnovší priaznivý vývoj v cenách ropy a ostatných komodít. V roku 2010 predpokladáme mierne zrýchlenie inflácie na 3,2% v súvislosti s obnovou ekonomickej aktivity, ktorá by sa v globálnom meradle mala prejavovať v raste cien ropy a ostatných komodít.

Základným rozdielom oproti predchádzajúcej predikcii z júla 2008 je pohľad na rok 2009. V P3Q-2008 sme predikovali postupný pokles ekonomickej aktivity a teda postupné spomalenie rastu HDP, miezd a inflácie v priebehu rokov 2009 a 2010. V aktuálnej prognóze však očakávame výraznejšie spomalenie takmer všetkých makroekonomických ukazovateľov

v roku 2009, a to vplyvom nižšieho zahraničného dopytu. Taktiež v súvislosti s aktuálnym vývojom svetových cien ropy a ostatných komodít by sa rast cien v budúcom roku mal spomaliť výraznejšie, ako boli predpoklady v P3Q-2008.

Medzi najvýznamnejšie riziká predikcie patrí najmä výraznejší dopad a/alebo dlhšie trvanie finančnej krízy prostredníctvom zníženého zahraničného dopytu na exportnú výkonnosť SR, investície a domácu spotrebu a prostredníctvom výraznejšieho sprísnenia úverových podmienok na domácu spotrebu a investície. V prípade prognózy inflácie prevládajú riziká na pokles inflácie, predovšetkým v súvislosti s vývojom cien ropy, agrokomodít v dôsledku možnej hlbšej globálnej recesie.

Technické predpoklady a medzinárodné prostredie

Technické predpoklady strednodobej prognózy, ako aj vývoj medzinárodnej ekonomiky sú prevzaté z prognózy eurosystému (Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area).^{1 2}

Prognóza predpokladá pomerne výrazné zníženie priemernej ceny ropy v roku 2009 a jej mierny rast v roku 2010. Po pomerne výraznom náraste v roku 2008 by mali ceny potravín v roku 2009 poklesnúť a v roku 2010 by mali opäť mierne vzrásť. Ceny ostatných neenergetických komodít by po miernom raste v roku 2008 mali v nasledujúcom roku výrazne poklesnúť a opäť mierne vzrásť v roku 2010. Krížový kurz EUR/USD je priemerom za dva týždne do termínu uzávierky (14. november) a dosahuje úroveň 1,27.

Technické predpoklady	(medziročná zmena v %, pokiaľ nie je uvedené inak)		
	2008	2009	2010
Ropa (USD/b)	99,9	67,3	76,6
Potraviny	28,9%	-9,7%	4,9%
Neenergetické komodity	3,5%	-22,9%	5,4%

Vyhliadky vývoja globálnej ekonomiky sú pomerne nepriaznivé. Napätie na finančných trhoch a korekcia realitného trhu sa postupne prenáša z USA aj na ďalšie ekonomiky. V krátkodobom horizonte prognóza predpokladá cyklické spomalenie ekonomiky predovšetkým v USA a ďalších vyspelých ekonomikách. Spomaliť by sa však mala aj ekonomická aktivita rozvíjajúcich sa trhov. Celkovo je rast svetového HDP mimo eurozóny projektovaný v priemere na 3,9% v roku 2008, 2,4% v roku 2009 a 5,0% v roku 2010.

Strednodobá predikcia eurozóny

Oslabenie globálneho ekonomického rastu a napätie na finančných trhoch sa premieta aj do vyhliadok ekonomického vývoja eurozóny. V roku 2009 tak možno očakávať hospodársky pokles a následne len veľmi mierne oživenie v roku 2010. Prognózovaná nízka ekonomická aktivita odráža jednak globálne spomalenie, ale aj slabý domáci dopyt. Nízky zahraničný dopyt sa prejaví predovšetkým v oslabení exportnej výkonnosti, na ktorú budú nepriaznivo vplývať aj oneskorené efekty zhoršenia cenovej konkurencieschopnosti eurozóny v minulosti. Následné, mierne zrýchlenie exportu bude naopak podporovať opätovné oživenie svetovej

¹ Technické predpoklady týkajúce sa vývoja energetických a neenergetických komodít sú založené na trhových očakávaniach s dátumom uzávierky 14. november 2008.

² Podrobnejšie informácie o prognóze eurosystému je možné nájsť na www.ecb.int

ekonomiky, ale aj zlepšená cenová konkurencieschopnosť eurozóny súvisiaca predovšetkým so súčasným znehodnotením eura.

Zhoršenie podmienok financovania a slabá globálna ekonomická aktivita sa prejaví aj vo výraznejšom prepade investícií. Investičný dopyt bude nepriaznivo ovplyvnený aj nižšou ziskovosťou a korekciami na realitných trhoch niektorých krajín eurozóny. Čiastočne však bude investičný dopyt podporovaný vládnyimi investíciami. Oslabený bude aj spotrebiteľský dopyt, keď sa vo vývoji disponibilného dôchodku nepriaznivo prejaví pokles zamestnanosti. Nízky rast spotreby bude odrážať aj vyššiu tvorbu opatrnostných úspor, vysokú mieru ekonomickej neistoty, rast nezamestnanosti a pokles cien realít a akcií. Vládna spotreba by naopak mala rásť.

Prognóza vybraných ukazovateľov eurozóny (priemerná medziročná percentuálna zmena v %)

	2007	2008	2009	2010
HICP	2,1	3,2-3,4	1,1-1,7	1,5-2,1
Reálny HDP	2,6	0,8-1,2	-1,0-0,0	0,5-1,5
Súkromná spotreba	1,6	0,1-0,5	-0,3-0,7	0,6-1,8
Spotreba vlády	2,3	1,9-2,3	1,3-1,9	1,3-1,9
Tvorba hrubého fixného kapitálu	4,2	0,2-1,2	-6,0- -3,0	-2,4-1,0
Export (tovary a služby)	5,9	2,4-3,4	-1,4-1,0	2,3-4,9
Import (tovary a služby)	5,4	2,0-3,0	-1,9-1,1	1,4-5,2

¹⁾ Predikcie reálneho HDP a jeho komponenty sú upravené o počet pracovných dní.

Predikcie pre export a import zahŕňajú obchod v rámci eurozóny

²⁾ Slovensko je zahrnuté ako súčasť v predikciách eurozóny. Priemerné ročné percentuálne zmeny pre rok 2009 vychádzajú zo skladby eurozóny, ktorá zahŕňa Slovensko už v r. 2008

Zdroj: ECB

Cenový vývoj bude do značnej miery reflektovať vývoj cien energetických a neenergetických komodít. Po výraznom znížení inflácie v roku 2009 je možné v nasledujúcom roku očakávať jej mierne zrýchlenie. Inflácia meraná HICP bez cien energií by mala mať hladší, mierne klesajúci trend.

Strednodobá predikcia SR

Reálna ekonomika

Bežný účet

V rámci bilancie bežného účtu sa koncom roku 2008, ale najmä v roku 2009 očakáva prejavenie negatívnych dopadov finančnej krízy, ktorá by prostredníctvom výrazného poklesu zahraničného dopytu mala ovplyvniť úroveň slovenského vývozu. Vzhľadom na existujúcu vývoznú náročnosť ekonomiky by však nižší vývoz mal byť sprevádzaný poklesom dovozu, čím by sa mal zmiernovať dopad nižšieho zahraničného dopytu na saldo obchodnej bilancie. Podobný vplyv by mal mať aktuálny pokles cien ropy, pričom pokračovanie klesajúceho trendu sa očakáva aj v ďalších mesiacoch. Nižšie ceny ropy by mali pozitívne ovplyvniť saldo zahraničného obchodu vo všetkých rokoch v porovnaní s poslednou predikciou. Dôsledkom zníženia exportnej výkonnosti ekonomiky by mali poklesnúť dynamiky vývozu aj dovozu, najmä v roku 2009. Nižší zahraničný dopyt by sa mal prejavíť až v 4. štvrtroku 2008, avšak bude čiastočne kompenzovaný cenami ropy a celoročné saldo zahraničného obchodu za rok 2008 by sa v porovnaní s predchádzajúcou predikciou malo zhoršiť iba mierne. Naopak, v rokoch 2009 a 2010 by sa už mal výraznejšie prejavíť vplyv nižšieho zahraničného dopytu,

čo by malo, v porovnaní s predchádzajúcou predikciou, výraznejšie zvýšiť očakávané saldo obchodnej bilancie (o viac ako 20 mld. Sk).

Hlavnými rizikami prognózy sú iný ako očakávaný dopad vplyvu finančnej krízy na exportnú výkonnosť ekonomiky a nenaplnenie predpokladov o cenovom vývoji ropy. 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 2008, ako aj v ďalších prognózovaných rokoch je taktiež dôsledkom očakávaného poklesu zahraničného dopytu, ktorý by sa mohol prejavíť najmä nižšími príjmami za poskytnuté služby. Doterajší vývoj čerpania zdrojov z fondov EÚ a nové predpoklady (na základe doterajšieho vývoja) o rozdelení odhadovaného čerpania medzi bežné a kapitálové transfery v ďalších rokoch sa prejavili tiež v zhoršení odhadu salda bilancie bežných transferov.

Deficit bežného účtu by mal v súlade s predchádzajúcou predikciou klesať, avšak zmeny odhadov jeho jednotlivých položiek viedli k zhoršeniu odhadu deficitu v roku 2008 o 0,7 p.b. a v rokoch 2009 až 2010 o takmer 2 p.b..

Trh práce

V 4. štvrtroku 2008 očakávame spomalenie rastu kompensácií na zamestnanca, hlavne z dôvodu pominutia efektu valorizácie mzdových taríf vo verejnom sektore, čo bolo hlavnou príčinou ich rýchlejšieho rastu v 1. polroku 2008. S očakávaným postupným spomaľovaním ekonomického rastu by sa mal mierne spomaliť aj rast zamestnanosti v 4. štvrtroku 2008.

V rokoch 2009-2010 predpokladáme postupné spomaľovanie rastu kompensácií vplyvom dopadu finančnej krízy v niektorých sektoroch ekonomiky, ktorá by mala redukovať rast ziskovosti v jednotlivých podnikoch. Možný dopad finančnej krízy vzhľadom na nižší zahraničný dopyt očakávame hlavne v proexportne orientovaných odvetviach a ich subdodávateľoch. Predpokladáme, že firmy sa budú snažiť znižovať svoje náklady, s čím súvisí aj nižšia ochota zvyšovať mzdy, resp. ich pohyblivú zložku.

V rokoch 2009-2010 predpokladáme spomalenie rastu zamestnanosti, vplyvom spomalenia ekonomického rastu. Očakávame, že redukcia nákladov v podnikoch bude vo väčšej miere spojená s pomalším rastom miezd a až následne by mohlo dôjsť k prepúšťaniu stálych zamestnancov. Vplyvom toho očakávame aj miernejší pokles miery nezamestnanosti v celom prognózovanom horizonte.

Hlavnými rizikami prognózy trhu práce na roky 2008-2010 je vyšší ako očakávaný dopad finančnej krízy.

HDP

V 4. štvrtroku 2008 očakávame naďalej spomaľovanie dynamiky ekonomického rastu. Túto skutočnosť podporujú aj aktuálne publikované údaje indikátora dôvery v priemysle, ktorý dosiahol historicky najnižšie úrovne. Jeho vývoj bol ovplyvnený hlavne poklesom v očakávanej produkcii a poklesom dopytu po priemyselných výrobkoch.

Strednodobá predikcia reálnej ekonomiky na roky 2009-2010 zohľadňuje súčasný vývoj svetovej ekonomiky. Na základe očakávaného spomalenia, v niektorých prípadoch dokonca poklesu, ekonomického rastu u najväčších obchodných partnerov SR a vzhľadom na vysokú otvorenosť slovenskej ekonomiky by mal rast HDP, vplyvom vývoja v čistom exporte a čiastočne aj v domácom dopyte aj vplyvom vývoja na trhu práce, v roku 2009 významne spomaliť svoju dynamiku v porovnaní s rokom 2008, ako aj v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. V ďalšom období očakávame, v súlade s odhadom vývoja globálnej ekonomiky postupné zrýchlenie HDP v SR.

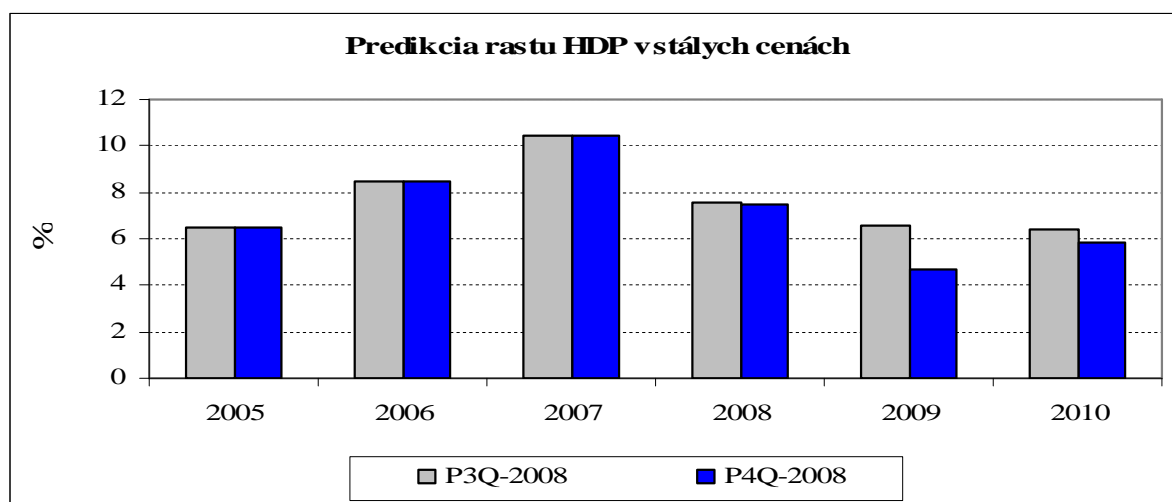
Domáci dopyt

Konečná spotreba domácností by mala v roku 2009 zaznamenať medziročné spomalenie dynamiky ako výsledok pôsobenia pomalšej dynamiky disponibilného príjmu domácností v dôsledku spomalenia rastu kompenzácií na zamestnanca a spomalenia rastu zamestnanosti. Nepredpokladáme však výrazne negatívne pôsobenie sprísňovania úverových podmienok zo strany bánk na spotrebu. V roku 2010 predpokladáme oživenie domácej spotreby, keďže by mal akcelerovať rast disponibilného príjmu v súvislosti s predpokladaným oživením zahraničného dopytu.

Predikcia fixných investícií odráža najmä negatívny dopad slabšieho zahraničného dopytu. Z hľadiska ich štruktúry preto očakávame výraznejšie spomalenie súkromných investícií do strojov a dopravných prostriedkov v porovnaní s investíciami do stavieb. Stavebné investície by mali byť pozitívne ovplyvnené vysokým počtom aktuálne rozostavaných projektov, ako aj čerpaním eurofondov na projekty v oblasti budovania infraštruktúry.

Čistý export

Očakávané spomalenie zahraničného dopytu sa najvýraznejšie prejavilo v prognóze exportu a importu tovarov a služieb, najmä v dôsledku negatívneho dopadu na exportne orientované spoločnosti nielen v automobilovom priemysle. Vzhľadom na to, že v roku 2010 neočakávame ďalší pokles vo vývoji zahraničného obchodu, exportná výkonnosť by mala zostať minimálne stabilná, ak nie mierne vzrásť.



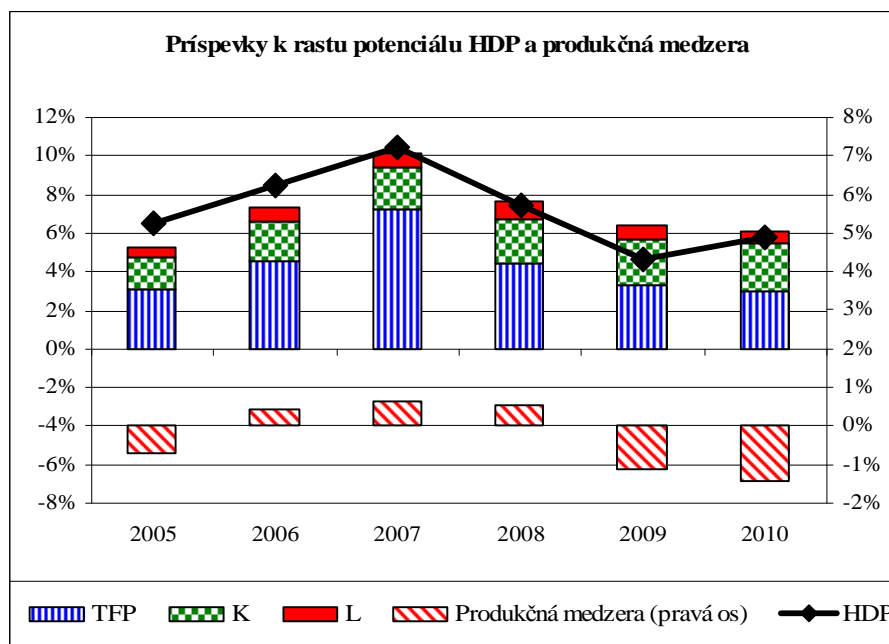
Riziko (smerom nadol) predikcie reálnej ekonomiky predstavuje najmä výraznejší a/alebo dlhodobejší dopad finančnej krízy prostredníctvom zníženého zahraničného dopytu na exportnú výkonnosť, investície a domácu spotrebu a prostredníctvom sprísnenia úverových

podmienok na domácu spotrebu a investície. Prorastovo by na HDP mohli vplyvať očakávané investície do infraštruktúry prostredníctvom PPP projektov a eurofondov.

Potenciál HDP a produkčná medzera

Akcelerácia ekonomického rastu bola v posledných rokoch výrazne ťahaná rastom produktivity práce, ktorý bol spojený s prílevom priamych zahraničných investícií. Prílev priamych zahraničných investícií a import technológií vytvorili dobré podmienky pre pokles štrukturálnej nezamestnanosti a akumuláciu produktívneho kapitálu v ekonomike. Kumulácia týchto efektov sa najvýraznejšie prejavila v roku 2007, kedy potenciál ekonomiky vzrástol o 10,1%.

Aj na horizonte prognózy sa predpokladá, že bude v ekonomike doznievať masívny prílev PZI z rokov 2006 a 2007, čo by malo udržať rast potenciálu ekonomiky nad dlhodobým priemerom. Predpokladá sa, že príspevky práce - L (0,7 p.b.) a kapitálu - K (2,4 p.b.) zostanú na stabilnej úrovni, avšak príspevok celkovej produktivity výrobných faktorov (TFP) bude postupne klesať z 7,2 p.b. v roku 2007 na 3,0 p.b. v roku 2010.



Čo sa týka cyklickej pozície, prognózovaný rast skutočného HDP by mal byť nižší ako úroveň potenciálneho rastu ekonomiky. V dôsledku výrazného poklesu zahraničného dopytu a s ním spojeného spomalenia exportnej výkonnosti sa predpokladá, že produkčná medzera na horizonte prognózy bude nadobúdať negatívne hodnoty, z kladnej úrovne 0,5 v roku 2008 na -1,1 v roku 2009 a -1,4 v roku 2010.

HICP

Inflácia meraná HICP zaznamenala od júna (od poslednej strednodobej predikcie) postupný nárast hodnoty zo 4,3% v júni na 4,5% v septembri, pričom v ďalšom období došlo k spomaleniu jej dynamiky. Smerom k vyšším hodnotám bola inflácia ťahaná predovšetkým rastom cien energií a cenami služieb. Ceny energií boli ovplyvnené rastom svetových cien

ropy, čo sa prejavilo vo vývoji predovšetkým cien tepla. V cenách služieb sa prejavilo zvyšovanie cien v reštauráciách a v závodnom a školskom stravovaní ako nepriamy vplyv predchádzajúceho vývoja cien poľnohospodárskych komodít.

Pre aktuálnu predikciu inflácie boli použité spoločné externé predpoklady poskytnuté ECB v rámci predikčného procesu BMPE na december 2008. Predikcia pohonných hmôt bola založená na historických elasticitách a spoločných predpokladoch vývoja ceny ropy Brent a výmenného kurzu USD/EUR. Predpoklady ohľadom ropy boli rovnako použité pri projekcii cien elektrickej energie, plynu a tepla, kde však boli zohľadnené aj expertné očakávania vychádzajúce z regulačnej politiky Úradu pre reguláciu sieťových odvetví (ÚRSO). Spoločné predpoklady pre poľnohospodárske komodity boli použité pre predikciu spracovaných a nespracovaných potravín.

Okrem spomínaných externých predpokladov, predikcia inflácie zohľadňuje aj domáce faktory a predpoklady. Medzi hlavné faktory, ktoré boli zobrazené do úvahy je situácia na trhu práce a vývoj miezd, output gap, ceny výrobcov, vývoj ziskových marží, importných cien, ako aj predpoklady na regulované ceny a nepriame dane. Rovnako sa v predikcii zohľadnilo zavedenie eura od januára 2009, zafixovanie kurzu a predpoklady o vplyve Balassa-Samuelsonovho efektu v spotrebiteľských cenách.

Rýchly rast HDP v posledných rokoch znamenal len veľmi mierne prekročenie produkčných možností ekonomiky a v cenovom vývoji neboli zaznamenané signály o prehrievaní ekonomiky. V nasledujúcich dvoch rokoch sa predpokladá pokles v ekonomickej aktivite v porovnaní s predchádzajúcou predikciou, a preto HDP bude pod svojím potenciálom a vývoj output gapu by tak nemal predstavovať riziko pre infláciu. Spomalenie globálnej ekonomickej aktivity by sa malo prejavovať v poklese cien komodít. Očakávané spomalenie v dynamike zahraničnej inflácie, ako aj znehodnotenie mien susedných krajín (ako významných obchodných partnerov) voči euru, by malo znižovať ceny na strane importu a predstavovať tlmiaci impulz do spotrebiteľských cien. Po raste cien výrobcov v roku 2008, ktorý bol spôsobený predovšetkým cenami energií a komodít sa očakáva v rokoch 2009 a 2010 spomalenie dynamiky cien výrobcov. Vývoj na strane importných cien bude predstavovať tlak na ceny výrobcov a následne aj na ziskové marže v ekonomike. V nasledujúcich niekoľkých štvrtrokoch sa preto očakáva pokles ziskových marží v ekonomike v dôsledku rýchlejšieho rastu ULC (z dôvodu spomalenia dynamiky rastu produktivity práce) oproti deflátoru HDP. Takýto vývoj by v budúcnosti mohol viesť k rastu cien (snaha o zvýšenie marží na pôvodnú úroveň), zo strednodobého hľadiska však takýto vývoj nepredstavuje riziko pre budúci cenový vývoj.

Z hľadiska vývoja trhu práce a miezd sa v roku 2008 očakáva rýchly rast kompenzácií na zamestnanca v dôsledku výraznejšieho rastu miezd vo verejnom sektore. V roku 2009 by spomínané globálne spomaľovanie ekonomickej aktivity malo vytvárať tlak na zisky firiem, čo následne môže redukovať mzdový rast. V prípade zamestnanosti sa predpokladá, že v roku 2008 zaznamená výrazný rast vplyvom investičnej aktivity a dopytu po službách. Pre rok 2009 sa predpokladá, že spomaľovanie exportu a investícií sa prejaví v spomalení rastu zamestnanosti hlavne v priemysle a v stavebníctve.

Administratívne ceny, nepriame dane

V predchádzajúcej predikcii sa predpokladalo zvyšovanie cien tepla a plynu pre domácnosti v dôsledku rastu cien ropy od októbra 2008. V prípade tepla dochádzalo v priebehu roka 2008 k ich postupnému zvyšovaniu. Aktuálny vývoj v cenách ropy vytvoril priestor regulačnému

úradu nezvyšovať ceny tepla a plynu pre domácnosti v roku 2009. Zmena legislatívy umožnila regulačnému úradu (ÚRSO) od budúceho roka regulovať aj cenu plynu určenú na výrobu tepla pre domácnosti. Zároveň ÚRSO zaviedol novú regulačnú metódu³. Tieto zmeny by mali priniesť väčšiu stabilitu v regulovaných cenách v budúcnosti a zároveň tlak na regulovaný subjekt na väčšiu efektívnosť v regulovanej činnosti. Preto sa v nasledujúcom období aj vzhľadom na očakávaný priaznivý vývoj cien ropy predpokladá veľmi mierny rast regulovaných cien energií s pozitívnym dopadom do cenového vývoja v rokoch 2009-2010 v porovnaní s júlovou predikciou. V prípade ostatných regulovaných cien (vzdelávanie, zdravotníctvo a pod.) sa s výnimkou dopravy predpokladá rovnaký vývoj ako v minulých rokoch.

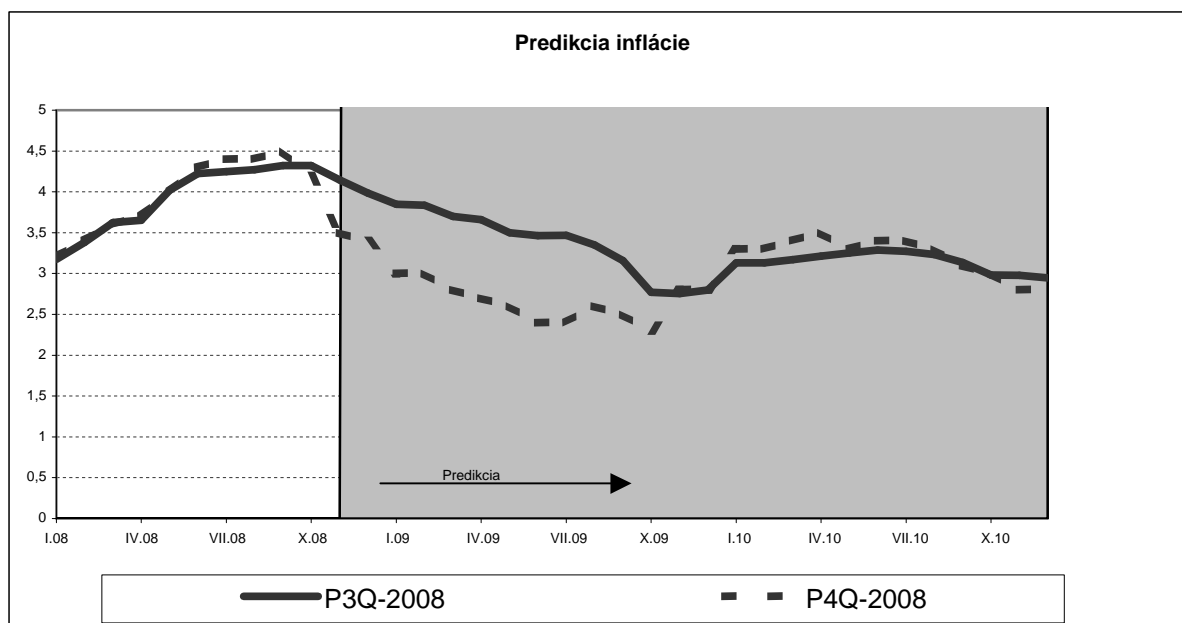
V oblasti nepriamych daní sa predpokladá v porovnaní s poslednou predikciou nezmenené prorastové pôsobenie z dôvodu zvýšenej spotrebnej dane z tabaku a tabakových výrobkov (celkový dopad 0,44 do HICP inflácie), ktoré sa začalo prejavovať v cenách cigariet v októbri 2008. V roku 2009 by malo dôjsť k ďalšiemu zvyšovaniu nepriamych daní v cigaretách s dopadom 0,2 percentuálneho bodu do celkovej inflácie v priebehu augusta až decembra 2009.

V aktuálnej strednodobej predikcii NBS, na základe uvedených predpokladov, sa očakáva, že inflácia postupne spomalí svoju dynamiku a dosiahne 3,4% v decembri 2008, 2,8% v decembri 2009 a rovnako aj v decembri 2010. Hlavným faktorom takéhoto vývoja je bázičný efekt v cenách potravín a posledný vývoj v cenách agrokomodít (ich výrazné spomalenie), ako aj nižšie svetové ceny energetických komodít. Pozitívny vplyv by mali mať aj domáce dopytové a nákladové faktory.

V priemere sa očakáva, že miera HICP inflácie dosiahne 3,9% v roku 2008, klesne na 2,7% v roku 2009 a mierne sa zvýši na 3,2% v roku 2010. V porovnaní s poslednou predikciou NBS (P3Q-2008) nedošlo k zníženiu predikcie priemernej inflácie v roku 2008. Priemerná inflácia v roku 2009 by mala dosiahnuť 2,7%, čo je menej o 0,7 p.b. v porovnaní s predchádzajúcou predikciou v dôsledku nižšej dynamiky cien energií a potravín. V roku 2010 sa očakáva zrýchľovanie tempa rastu spotrebiteľských cien, predovšetkým v cenách potravín, priemyselných tovarov bez energií, ale aj v cenách služieb a v dôsledku oživenia globálneho dopytu a cien komodít. V rokoch 2009-2010 by malo infláciu ovplyvniť aj zavedenie eura od januára 2009 a changover efekt s tým spojený, zafixovanie kurzu, ako aj Balassa-Samuelsonov efekt.

Celková inflácia bez energií a nespracovaných potravín (jadrová inflácia) by mala v priemere za rok 2008 dosiahnuť 3,8%. V roku 2009 by to malo byť 2,9% a v roku by to malo byť 3,5%.

³ Úrad pre reguláciu sieťových odvetví prešiel z REVENUE CAP metódy na PRICE CAP metódu. V prípade prvej metódy regulačný úrad určoval regulovanému subjektu výnosy, ktoré môže dosiahnuť z regulovanej činnosti, na zabezpečenie oprávnených nákladov a primeraného zisku. V prípade novej regulačnej metódy reguluje cenu za regulovanú činnosť, a to aké bude mať náklady a zisk z danej činnosti prenecháva na regulovaný subjekt (tlak na efektívnosť).



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

		2007	2008	2009	2010
ÚHRN (HICP)	P2Q-2008	1,9	3,2	3,0	3,0
	P3Q-2008	1,9	3,9	3,4	3,1
	P4Q-2008	1,9	3,9	2,7	3,2

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

		2007	2008	2009	2010
ÚHRN (HICP)	P2Q-2008	2,5	2,8	3,1	2,8
	P3Q-2008	2,5	4,0	2,8	2,9
	P4Q-2008	2,5	3,4	2,8	2,8

Riziká aktuálnej predikcie sú prevažne smerom dole hlavne v dôsledku poklesu globálnej ekonomickej aktivity, čo môže viesť k väčšiemu ako predpokladanému poklesu zahraničného dopytu. Takýto vývoj môže viesť k nižším cenám energetických a poľnohospodárskych komodít, ako aj nižším importným cenám. Nižší zahraničný dopyt by znamenal nižšiu ziskovosť podnikateľského sektora a tlak na nižší ako predpokladaný rast miezd. Nižšia dynamika miezd by rovnako mohla znamenať nižší domáci dopyt, ale aj nižší tlak na ceny predovšetkým v sektore služieb. Riziko smerom k nižším hodnotám predstavuje aj oslabenie mien susedných krajín voči euru.

Tabuľková príloha

Strednodobá predikcia (P4Q-2008) základných makroekonomických ukazovateľov							
Ukazovateľ	2007	2008	2009	2010	2008	2009	2010
	Skutocnosť	Prognóza			Rozdiel v porovnaní s P3Q2008		
Ceny (medziročná dynamika)							
Inflácia meraná HICP (priemer)	1,9	3,9	2,7	3,2	0,0	-0,7	0,1
Inflácia meraná CPI (priemer)	2,8	4,6	4,2	3,8	0,3	0,3	0,4
ULC (kompen. na zamestnanca v b.c./prod. práce ESA 95 v s.c.)	0,6	4,1	3,6	2,1	1,3	1,4	0,4
Produktivita práce ESA 95 (HDP s.c./zamestnanosť ESA 95)	8,1	5,0	3,8	5,1	-0,4	-1,4	-0,5
Kompen. na zamestnanca v b.c.	8,7	9,3	7,5	7,3	1,0	0,0	-0,1
Ekonomická aktivita (medziročná dynamika, ak nie je uvedené inak)							
HDP reálny	10,4	7,5	4,7	5,8	-0,1	-1,9	-0,6
Konečná spotreba domácností	7,0	6,8	5,7	6,3	-0,6	-0,6	-0,1
Konečná spotreba verejnej správy	-1,3	3,4	4,1	4,5	1,1	2,2	2,6
Tvorba hrubého fixného kapitálu	8,7	7,5	5,2	6,2	1,9	-2,7	-0,5
Vývoz tovarov a služieb	13,8	6,5	3,9	5,8	-5,5	-2,9	-1,0
Dovoz tovarov a služieb	8,9	5,5	4,0	5,7	-6,0	-1,1	-0,4
Hrubý disponib. dôchodok domácností reálny (medzir. dynamika)	9,3	6,8	4,8	6,4	0,4	-0,9	0,9
Output gap	0,6	0,5	-1,1	-1,4	0,4	-1,3	-1,8
Trh práce							
Zamestnanosť podľa ESA 95 (medziročná dynamika)	2,1	2,4	0,9	0,7	0,3	-0,4	-0,1
Miera nezamestnanosti podľa VZPS (%)	11,0	10,1	9,9	9,7	0,1	0,1	0,1
Platobná bilancia							
Otvorenosť ekonomiky (% HDP)	172,5	171,3	168,3	168,2	-8,1	-10,2	-9,7
Obchodná bilancia (% HDP)	-1,2	-1,2	-1,3	-1,0	0,0	-1,1	-1,3
Bilancia služieb (% HDP)	0,7	0,1	0,5	0,5	-0,3	-0,1	-0,1
Bežný účet (% HDP)	-5,3	-5,8	-4,6	-3,5	-0,7	-1,7	-1,9
Bežný a kapitálový účet (% HDP)	-4,7	-4,8	-3,2	-1,8	-0,5	-1,4	-1,6