

Prognóza vývoja ekonomiky Slovenskej republiky do roku 2006

Viliam PÁLENÍK – Vladimír KVETAN – Katarína KRIVANSKÁ –
Jaroslav VOKOUN *

Úvod

Príspevok prezentuje strednodobú prognózu makroekonomických ukazovateľov slovenskej ekonomiky. Prognóza vznikla v Ústave slovenskej a svetovej ekonomiky Slovenskej akadémie vied aplikáciou ekonometrického modelu ISWE01q4. Vychádzali sme z databázy, ktorá obsahuje 292 časových radov, vrátane 80 exogénnych a umelých premenných. Pri odhade regresných rovníc sme použili prevažne časové rady za obdobie od 1. štvrťroku 1993 do 2. štvrťroku 2001. Model sa skladá zo 198 rovníc, z ktorých 43 má stochastický charakter a 155 je identít.

Na lepšie pochopenie súvislostí ekonomického vývoja na Slovensku stručne charakterizujeme vývoj od roku 1998. Doterajšie tendencie vývoja kľúčových parametrov ekonomického vývoja v ich vzájomnej previazanosti a podmienenosti tvoria časť predpokladov prognózy. Východiská a predpoklady vytvárajú ohraničujúci priestor na odhad budúceho vývoja.

Východiskové parametre boli ovplyvnené zámermi parlamentu [4], vlády [1; 5] a Národnej banky Slovenska [2]. Prognóza sa sústreďuje na odhad vývoja cien, trhu práce, miezd, menových agregátov a dopytových zložiek hrubého domáceho produktu.

1. Vývoj vnútorného a vonkajšieho ekonomického prostredia Slovenskej republiky od roku 1998

Vývoj v roku 1998 potvrdil pretrvávajúce vážne vnútorné a vonkajšie nerovnováhy ekonomického vývoja SR. Napríklad náklady na prefinancovanie schodku štátneho rozpočtu rástli a v máji 1998 sa výnosy z emitovaných štátnych dlhopisov priblížili k 30 %. Pretrvával hlboký deficit zahraničnoobchodnej bilancie, reštriktívna menová politika, ako aj vysoká platobná neschopnosť podnikov.

* doc. RNDr. Viliam PÁLENÍK, PhD. – Ing. Vladimír KVETAN – Bc. Katarína KRIVANSKÁ – Ing. Jaroslav VOKOUN, Ústav slovenskej a svetovej ekonomiky SAV, Šancová 56, 811 05 Bratislava 1; e-mail: ekonom1@progeko.savba.sk

Kľúčovou udalosťou roku 1998 boli jesenné parlamentné voľby, ktoré zásadným spôsobom ovplyvnili hospodársky vývoj i hospodársku politiku.

Vývoj produkcie sa v roku 1998 spomalil, a to tak z hľadiska hrubého domáceho produktu, ako aj z hľadiska pridanej hodnoty. Produkcia v priemysle sa síce zvýšila, no po odpočítaní výroby dopravných prostriedkov bola ostatná produkcia v priemysle nižšia. Stavebná produkcia, ktorá rástla v predošliých rokoch hlavne vďaka verejným zákazkám, vplyvom vývoja na konci roka zaznamenala pokles. Vývoj v poľnohospodárstve negatívne ovplyvnil vývoj cien, ktorý sa vyznačoval poklesom cien rastlinných výrobkov a spomalením rastu cien živočíšnych výrobkov.

V roku 1998 v slovenskej ekonomike vyvrcholila makroekonomická nerovnováha. Relatívne vysoké tempá rastu HDP v rokoch 1996 až 1998 sa dosahovali najmä vďaka tomu, že značná časť tvorby hrubého kapitálu a v dôsledku toho aj časť prírastku HDP sa vytvárala zo zahraničných úverových zdrojov.

Rast cenovej hladiny pokračoval relatívne nízkym tempom aj v stave hlbokjej makroekonomickej nerovnováhy. Relatívne nízku mieru inflácie sa darilo udržať jednak vďaka menovej politike, ktorá prechádzala do reštriktívnej podoby,¹ jednak v dôsledku neustáleho odkladania deregulácie regulovaných cien.

Pre vývoj zahraničného obchodu bolo charakteristické pokračovanie tendencie vysokého deficitu obchodnej bilancie, ktorého podiel na HDP presiahol 10 %.

Prehĺbenie nerovnováhy vo vnútorných i vonkajších ekonomických vzťahoch v SR sa výraznejšie prejavilo vo finančných a v menových výsledkoch ekonomického vývoja v roku 1998. Predovšetkým v dôsledku nenaplnenia rozpočtovaných príjmov štátneho rozpočtu sa štvornásobne prekročil pôvodne rozpočtovaný deficit štátneho rozpočtu a v menovej oblasti sa v dôsledku stagnovania výšky menového agregátu M2 (tempo rastu k ultimu roka len 2,7 %) nepodarilo splniť deklarovaný cieľ – zníženie úrokových sadzieb. Nepriaznivý vývoj zahraničného obchodu a bežného účtu platobnej bilancie už dlhšie obdobie signalizoval potrebu oslabenia kurzu slovenskej koruny. Národná banka Slovenska k tomu pristúpila až v čase parlamentných volieb v dôsledku poklesu devízových rezerv a zaviedla plávajúci kurz koruny, ktorý znamenal začiatok obdobia depreciačie kurzu koruny.

V januári 1999 vláda prijala dokument *Zámery a riešenie makroekonomickej rovnováhy a konkurencieschopnosti slovenskej ekonomiky*. Vývoj ekonomiky v prvých mesiacoch roka 1999 bol sprevádzaný relatívne priaznivým vývojom inflácie a zahraničnoobchodnej bilancie. Tieto signály však boli prekryté viacerými nepriaznivými faktormi, hlavne zlým vývojom v oblasti zamestnanosti, príjmov

¹ Reštriktívna menová politika síce priaznivo pôsobila na celkový cenový vývoj, viedla však k rastu úrokových mier a tým k rastu nákladovej časti inflácie. Zároveň však vysoké úrokové miery pri fixnom výmennom kurze pôsobením úrokového diferenciálu umožňovali relatívne spoľahlivo prefinancovať schodok obchodnej bilancie rastom zahraničnej zadlženosti.

štátneho rozpočtu a kurzu koruny. Koncom mája 1999 si to vynútilo prijatie *Programu ozdravenia slovenskej ekonomiky*.

V roku 1999 sa zaznamenal rast reálneho HDP len o 1,9 %. Na strane použitia HDP to bolo spôsobené hlavne poklesom tvorby investícií (za rok 1999 pokles tvorby hrubého fixného kapitálu o 18,2 %). Súkromná spotreba vzrástla o 0,5 %, podobne aj verejná spotreba (o 0,3 %). Výrazný pozitívny vplyv na HDP mal zahraničný obchod. Za rok 1999 vývoz tovarov a služieb v stálych cenách vzrástol o 7,0 % a dovoz poklesol (o 2,5 %).

Saldo zahraničného obchodu s tovarmi a so službami v bežných cenách v roku 1999 síce zostalo záporné, ale na výrazne priaznivejšej úrovni (kým za rok 1998 to bolo -80,1 mld Sk, o rok neskôr to bola polovica -39,5 mld Sk). Prejavilo sa to aj na zlepšení bežného účtu platobnej bilancie. Toto zlepšenie obchodnej bilancie bolo spôsobené depreciáciou kurzu koruny od októbra 1998 v súbehu s obmedzením vnútorného dopytu, ako aj opätovným zvýšením sadzby dovozných prírážky.

Vývoj v roku 2000 bol ovplyvnený rozhodnutím helsinského samitu Rady Európy v decembri 1999, na základe ktorého sa otvorili rokovania o vstupe Slovenskej republiky do Európskej únie. Vláda na to reagovala pokračovaním v reformách s dôrazom na zmeny v inštitucionálnom prostredí, na reštrukturalizáciu bánk a podnikového sektora a na dokončenie privatizácie. V nadväznosti na opatrenia vykonané v roku 1999 sa v roku 2000 pokračovalo v obnove makroekonomickej rovnováhy. Cenový vývoj bol poznamenaný vplyvmi zvyšovania štátom regulovaných cien z druhého polroka 1999 a na začiatku roka 2000.² Nárast cenových indexov významne vplýval na vývoj agregátnych veličín v prvom štvrtroku 2000. Pozitívnym javom bola nižšia citlivosť položiek spotrebného koša. Relatívne nízka úroveň čistej inflácie súvisí s obmedzovaním dopytu a s rastom konkurencie na domácom trhu. Potvrdil sa predpoklad NBS o nevýraznom vplyve zvýšenia regulovaných cien na spotrebiteľské ceny z dôvodu tlmenia trhovými faktormi. Trh bol však na druhej strane významne ovplyvnený politikou NBS. Výraznou zmenou oproti dovtedajšiemu vývoju bol vysoký rast cien výrobcov.

Obnovovanie makroekonomickej rovnováhy malo dôsledky v znížení reálnych miezd a v raste nezamestnanosti, čo sa stalo hlavným zdrojom sociálneho a politického napätia, vedúceho k referendu o vypísaní predčasných parlamentných volieb. Výsledky referenda z jesene 2000 umožnili vládnej koalícii pokračovať v nastúpenej reformnej hospodárskej politike.

Z vonkajšieho prostredia významne pôsobilo celosvetové posilňovanie USD a pokračujúci rast cien ropy. Kompenzačný vplyv nižších úrokových mier k vyšším cenám ropy sa neprejavil aj z dôvodu deformovaného konkurenčného prostredia na našom trhu s ropnými produktmi. Pokračovanie konjunktúry v krajinách

² Pozitívne treba hodnotiť odvahu vlády prijať nepopulárne opatrenie.

EÚ a stabilizácia slovenských podnikov orientovaných na export prispeli k vysokému rastu vývozu tovarov a služieb. Rast exportu a pokles vnútorného dopytu sa pozitívne prejavili na ďalšom poklese deficitu obchodnej bilancie. Vláda musela reagovať na vysokú mieru nezamestnanosti podporou verejnoprospešných prác.

Vývoj domáceho dopytu, obchodnej bilancie a vývoj vo fiškálnej oblasti umožnili znižovanie úrokových mier. Pokles úrokových sadzieb z úverov nepodporoval inflačné impulzy, keďže obchodné banky boli veľmi obozretné pri poskytovaní nových úverov.³ Banková rada NBS od 1. 2. 2000 začala uplatňovať menovú politiku, v ktorej kladie hlavný dôraz na ovplyvňovanie úrokových sadzieb. So znižovaním úrokových sadzieb, ako aj ich rozpätia vyjadrila Banková rada NBS spokojnosť.

V roku 2000 sa zaznamenal rast reálneho HDP o 2,2 %, čo predstavuje len mierne zvýšenie tempa rastu. Domáci dopyt sa však medziročne znížil o 1,3 %. Spotreba domácností poklesla o 3,4 %, konečná spotreba štátnej správy o -0,9 % a tvorba hrubého fixného kapitálu o -0,7 %. Naproti tomu výrazný pozitívny vplyv na HDP mal zahraničný obchod. Za rok 2000 vývoz tovarov a služieb v stálych cenách vzrástol o 15,9 %. Ekonomické prostredie bolo priaznivo ovplyvnené znižovaním zahraničnoobchodnej nerovnováhy, keď dovoz vzrástol len o 10,2 %, čo zároveň vplývalo na zlepšenie bežného účtu platobnej bilancie. K faktorom ovplyvňujúcim tento vývoj priradíme aj proexportne orientovanú kurzovú politiku.

Začiatok roka 2001 bol poznamenaný znížením dovoznej prirážky na 0 % a zvyšovaním niektorých štátom regulovaných cien. Vzrast cenových indexov vplýval na vývoj agregátnych veličín v prvom štvrtroku 2001. Relatívne nízka úroveň čistej inflácie súvisí s obmedzovaním dopytu a s rastom konkurencie na domácom trhu. Z vonkajšieho prostredia začalo pôsobiť spomalenie hospodárskeho rastu vyspelých krajín. Celkovo sa to prejavuje opätovným zhoršovaním deficitu obchodnej bilancie.

Pre hospodársky vývoj v prvom polroku 2001 je charakteristický rast vnútorného dopytu a klesanie čistého vývozu. Súkromná spotreba medziročne vzrástla o 3 %, verejná spotreba o 4 % a tvorba hrubého fixného kapitálu o 14 %. Saldo dovozu a vývozu tovarov a služieb však v prvom polroku 2001 skončilo so schodkom až 10 mld Sk (v roku 2000 to boli len 2 mld Sk). Tieto faktory viedli k výslednému nárastu HDP za prvý polrok o 2,9 %.

Zhoršenie obchodnej bilancie vedie k zhoršovaniu bežného účtu platobnej bilancie, čo spolu s vývojom kapitálového a finančného účtu platobnej bilancie spôsobuje zhoršovanie sledovaného pomeru medzi objemom priemerného trojmesačného dovozu a devízovými rezervami NBS.

³ K zvýšeniu štandardnosti prostredia v bankovom sektore prispeli reštrukturalizačné kroky vlády a konkurzy niektorých bánk.

2. Východiská a predpoklady budúceho vývoja vnútorného ekonomického prostredia

Predpokladáme, že reformný proces sa bude naďalej oneskorovať v porovnaní s deklarovanými zámermi. Volebný rok 2002 vytvára základné riziko prognózy, keďže očakávame, že mnohé rozhodnutia inštitúcií môžu byť motivované viac politicky než ekonomicky. Završujúci sa proces privatizácie bánk však vytvára predpoklad efektívnejšej alokácie kapitálu v budúcnosti.

Naďalej predpokladáme iba pomalú konsolidáciu podnikov, čo bude nepriaznivo pôsobiť na celkový vývoj ekonomiky. Nedostatočne sa naplňa cieľ reforiem v legislatíve, čoho odrazom je pokračujúce uplatňovanie neefektívnych princípov správy a riadenia podnikov. Vďaka finalizácii procesu privatizácie bánk sa úvery nedostanú do problémových podnikov v takej vysokej miere ako v minulosti, čo zvyšuje možnosti úspešnejších podnikov. V budúcnosti by sa malo začať prejavovať zvýšenie konkurencieschopnosti výroby pre domáci trh z dôvodu vysokej miery investovania. Očakávame, že naďalej bude pretrvávať celková vysoká dovozná náročnosť tak spotreby, ako aj vývozu. Významným faktorom ochrany pred zahraničnou konkurenciou ostane malý trh a nízka kúpyschopnosť.

Pomalšie zmeny vo výkonnosti priemyselných podnikov sa odrazia vo vývoji zamestnanosti. Rast produktivity práce je kľúčovým parametrom mnohých podnikov, čo tiež prispieva k udržiavaniu vysokej nezamestnanosti. Nové pracovné príležitosti budú iba čiastočne pohlcovať úbytok pracovníkov v transformovaných podnikoch. Mierny rast zamestnanosti podporí politika zameraná na zmenšenie priestoru pre šedú ekonomiku a obmedzenie zneužívania sociálneho systému. Očakávame, že zvyšovanie flexibility trhu práce bude prebiehať pomaly. Mzdy zamestnancov vo verejnom sektore budú rásť pomalšie ako mzdy v súkromnom sektore.

Predpokladáme vplyv takých faktorov, ktoré neumožnia výraznejšie znižovanie inflácie. Motívom by malo byť približovanie našej cenovej úrovne cennej úrovni v Európskej únii. Rast cien bude vyplývať z ďalšieho uvoľňovania štátom regulovaných cien. Neutrálne by mal na infláciu pôsobiť vývoj kurzu slovenskej koruny. V oblasti cien dovozu nepredpokladáme pokračovanie výrazného rastu cien ropy. No v dôsledku udržiavania vysokých cien ropy bude dochádzať k infiltrácii existujúcej zvýšenej úrovne do cien všetkých produktov a služieb. Rast domáceho dopytu bude tiež faktorom vyvolávajúcím dopytové inflačné tlaky. Do roku 2002 sa čiastočne prenesú efekty spojené s vyplácaním dlhopisov FNM ku koncu roka 2001. V prípade, že sa inflácia neznižuje, neočakávame pokles úrokových sadzieb. Mierne oživenie ekonomiky, kompenzované opatrnejšími politikami, by nemalo generovať efekty prehrievajúcej sa ekonomiky.

Potreba financovania rastúceho verejného dlhu bude faktorom spôsobujúcim, že úrokové miery sa nebudú znižovať. Rizikom pre vývoj verejných financií bude potreba krytia nových potrieb a záväzkov, napríklad v súvislosti s asociačnými procesmi a s reformou verejnej správy. Predpokladáme však pomalšie tempo zmien z dôvodu priority zabezpečenia sociálnej prijateľnosti a priechodnosti reforiem. Dôsledné regulovanie poskytovania štátnych záruk bude pôsobiť obmedzujúco na ponuku úverov. Udržaniu tejto línie pomôže skutočnosť, že poskytnutie nových záruk je finančným postupovým ukazovateľom v rámci monitorovacieho programu SMP.

Kolisavý deficit bežného účtu a jeho krytie priamymi zahraničnými investíciami, spolu s priaznivým vývojom aj ostatných zložiek kapitálového a finančného účtu vytvárajú predpoklady na stabilný vývoj menového kurzu. Podpora exportu a tlmenie importu si vyžadujú zachovať trend mierneho oslabovania koruny. V prognóze predpokladáme mierne nominálne znehodnocovanie slovenskej koruny. Výsledkom by mal byť v roku 2006 kurz slovenskej koruny na úrovni 55 SKK/EUR a 60 SKK/USD. Obchodnú bilanciu však bude ovplyvňovať pokles dovoznej prírážky na 0 % od januára 2001 a znižovanie ďalších bariér dovozu.

Menová politika si v nasledujúcich rokoch pravdepodobne zachová vývoj z ostatných rokov, a tak očakávame konzervatívnu menovú politiku s hlavným zameraním na vývoj inflácie.⁴ Konkurencia v segmente komerčného bankovníctva, a to hlavne v úverovaní veľkých slovenských, ako aj zahraničných firiem pôsobiacich na Slovensku, je veľmi silná. Preto bude pokračovať tlak zo strany firiem na znižovanie úrokových marží. Dôležitým faktorom je zmena alokácie úverov. Tým, že banky obmedzujú úverové aktivity voči problémovým podnikom, vzniká možnosť zvýšenia vonkajších zdrojov financovania pre konkurencieschopné podniky.

V oblasti verejných financií je pozitívnym signálom zníženie sadzieb daní z príjmu právnických i fyzických osôb. Prenesenie právomocí na jednotky územnej samosprávy prebieha veľmi pozvoľne a dá sa predpokladať, že nebude mať negatívny vplyv na ekonomickú situáciu, odhliadnuc od tlaku na začiatocné investičné výdavky a možnosti decentralizovaných územných celkov hospodáriť schodkovo. Predpokladáme, že politický vývoj po parlamentných voľbách v roku 2002 významnejšie nevychýli nastúpený reformný kurz. Pred voľbami sa však tempo reforiem značne spomalí. Očakávame, že priaznivo bude pôsobiť členstvo SR v OECD a snaha o vstup do EÚ a NATO.

O konkrétnych podmienkach pravdepodobného vstupu SR do EÚ v rokoch 2004 až 2006 je zatiaľ málo relevantných informácií. Preto túto alternatívu v prognóze neberieme do úvahy.

⁴ Za parameter popisujúci charakter menovej politiky v tomto prípade považujeme rozdiel medzi tempami rastu M2 a nominálneho HDP.

3. Očakávaný vývoj vonkajšieho ekonomického prostredia

Kľúčovým faktorom vo vonkajšom ekonomickom prostredí je zníženie konjunktúry vo všetkých ekonomických zónach. Výhľad vývoja svetovej ekonomiky sa komplikuje od zhoršenia medzinárodnej politickej situácie po teroristických útokoch na USA v septembri 2001. Spomaľovanie dynamiky agregátneho dopytu v USA sa vníma rôzne. Prikláňame sa k tým, ktorí očakávajú pozitívne dôsledky opatrení americkej administratívy vo forme ďalšieho zníženia daní a úrokových sadzieb. Prorastové faktory by mohli napomôcť oživenie americkej ekonomiky ku koncu roka 2002.

Najnovšia predpoveď Organizácie pre hospodársku spoluprácu a rozvoj ráta vo svojich 30 členských štátoch v roku 2002 s rastom 1,2 % namiesto predtým odhadovaných 2,8 % [6].

Positívne trendy v raste dopytu by mali byť podporené znižovaním cien ropy, inflácie a daňového zaťaženia. Správa Svetovej obchodnej organizácie (WTO) uvádza, že vývoj objemu svetového obchodu by sa mal po raste 12 % v roku 2000 spomaliť až na 2 % v roku 2001. Dôsledok 30 %-ného poklesu objemov dodávok polovodičov v porovnaní s rokom 2000 sa prejavil aj na v Slovenskej republike, a to obmedzovaním výroby v podnikoch z tohto trhového segmentu.

Pre budúci vývoj exportu zo Slovenska je najdôležitejší vývoj v krajinách Európskej únie⁵ a v Česku. Nemecká vláda znížila predpoveď hospodárskeho rastu v roku 2001 na 0,75 % z predtým odhadovanej úrovne približne 2 %. V budúcom roku sa očakáva rast nemeckého hospodárstva na úrovni 1,25 %, pričom pôvodná vládna prognóza odhadovala 2,25 %-ný rast HDP v Nemecku. V rokoch 2001 a 2002 sa v Nemecku očakáva inflácia na úrovni 2 %. Nemecká vláda predpokladá, že súčasný hospodársky útlm by mal dosiahnuť svoje dno v priebehu zimy 2001/2002 [7].

Česká ekonomika sa nachádza vo fáze akcelerujúceho oživenia, a súčasne si udržuje nízkoinflačné prostredie. V oblasti priamych zahraničných investícií sa očakáva pokračovanie vysokých prírastkov. Kombinácia priaznivých faktorov vytvára podmienky na 3–4 %-ný rast HDP [3]. Vysoká otvorenosť ekonomiky je hlavným rizikom odhadu. V súvislosti so súčasnými negatívnymi očakávaniami pravdepodobne dôjde k zníženiu dynamiky českej ekonomiky v roku 2002 oproti pôvodnému odhadu.

Po dvoch rokoch výrazného znižovania zahraničnoobchodnej nerovnováhy slovenskej ekonomiky začnú mať prevahu faktory, ktoré budú vplyvať na zníženie temp rastu vývozu aj dovozu. Predpokladáme, že v rokoch 2002–2006 bude rásť

⁵ Zahraničný obchod s krajinami združenými v EÚ má viac než 50 %-nú váhu na zahraničnom obchode SR.

objem svetového obchodu o 3,5–4,5 %, čo je však v porovnaní s rastom v roku 2000 mierny pokles. Očakávame zvyšovanie svetových cien dovozu a vývozu, a to najmä z dôvodu rastu cien potravín a surovín. Predpokladáme, že euro ani do konca prognózovaného obdobia nedosiahne paritu s dolárom.

Na základe uvedeného očakávame v roku 2002 zhoršenie konjunktúry u našich najvýznamnejších obchodných partnerov a zvýšenie rastu v nasledujúcich rokoch. Zahraničnoobchodný vývoj Slovenska bude do značnej miery závisieť nielen od vonkajšieho dopytu, ale aj od konkurencieschopnosti výrobcov a exportérov zo Slovenska.

4. Prognóza ekonomického vývoja na roky 2001 až 2006

Prognóza sa sústreďuje na odhad vývoja cien, trhu práce, miezd, menových agregátov a dopytových zložiek HDP.

4.1. Inflácia

Ozdravné opatrenia začaté v druhej polovici roka 1999 naštartovali rast priemernej ročnej miery inflácie v roku 1999 na úroveň 10,6 % a v roku 2000 až na 12 %. Tento rast bol spôsobený najmä zvyšovaním cien regulovaných štátom, obnovením dovoznej prirážky, zmenou niektorých daňových sadzieb a poklesom kurzu slovenskej koruny. Zastávame názor, že tieto zásahy boli po umelom udržovaní nízkej inflácie a neriešení nerovnováh v rokoch 1996–1998 nevyhnutné.

Pri zohľadnení doterajšieho vývoja inflácie prognózuje infláciu na ročnej báze na rok 2001 vo výške 7,6 %, pričom jadrová inflácia by mala dosiahnuť úroveň 4,7 %. Inflačný vývoj bude do roku 2006 poznačený pokračovaním nastolených trendov. Hlavným faktorom pôsobiacim výrazne protiinflačne bude menová politika. Proinflačne bude pôsobiť rast dovozných cien. Tie budú rásť najmä vplyvom rastu svetových cien potravín a surovín. Ďalším faktorom, ktorý ovplyvní cenový vývoj, bude rast nominálnej mzdy. Aj vďaka rastu cien v súvislosti s procesmi cenovej konvergencie prognózuje infláciu v rokoch 2002–2006 v intervale od 6,7 % do 6,2 % s postupne klesajúcou tendenciou. Jadrová inflácia sa bude ku koncu prognózovaného obdobia pohybovať mierne nad 3,5 %.

Hlavnými faktormi vplývajúcimi na modelový odhad cien priemyselných výrobcov sú ceny vstupov priemyselnej výroby. Vzhľadom na veľkú otvorenosť slovenskej ekonomiky a nedostatok primárnych surovín pre domácu výrobu sa cena materiálových vstupov odvíja od cien dovozu. Z hľadiska vývoja cien dovozu očakávame na budúci rok mierne zvýšenie, a to najmä cien potravín a surovín. Rast nominálnej mzdy v celom hospodárstve, a teda aj v priemysle, bude pôsobiť

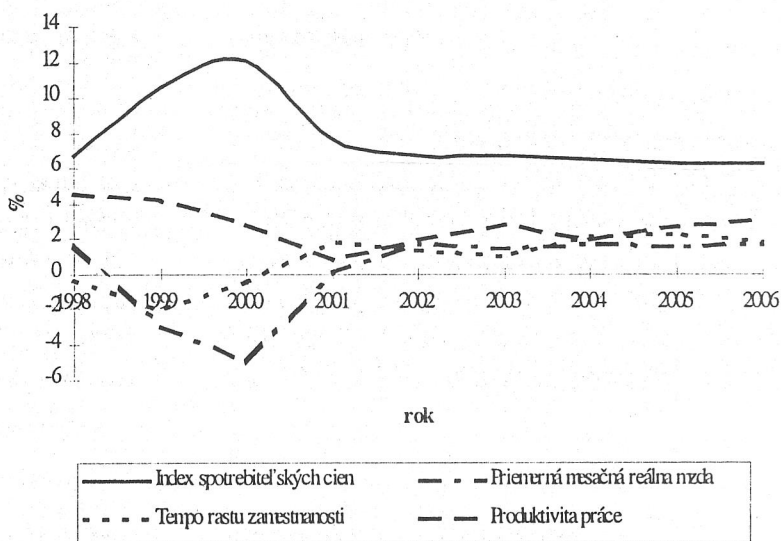
na rast nákladov priemyselných podnikov, čo sa premietne do ich cien. Tempo rastu indexu cien priemyselných výrobcov v roku 2001 by malo dosiahnuť výšku 7,7 %. V období 2002–2006 očakávame rast cien priemyselných výrobcov v intervale 7,4–5,1 % s postupne klesajúcou tendenciou.

4.2. Nominálne a reálne mesačné mzdy

Rast spotrebiteľských cien vytvára tlak zo strany zamestnancov na rast mzdy. Rast miery nezamestnanosti zas umožňuje zamestnávateľom úroveň mzdy udržiavať, prípadne ju znižovať. V predpokladoch na vývoj mzdy v roku 2002 zohľadňujeme aj volebný cyklus. Vzhľadom na vývoj produktivity práce predpokladáme, že podniky budú preferovať rast miezd zamestnancov pred rastom počtu zamestnancov. Za týchto predpokladov prognózujeme rast nominálnej mzdy na rok 2001 o 7,6 %, na výšku 12 290 Sk. Pri 7,6 %-nej inflácii to povedie k stagnácii reálnej mzdy. Do ďalšieho obdobia (2002–2006) očakávame postupný rast reálnej mzdy (pozri graf 1).

Graf 1

Vývoj inflácie, priemernej mesačnej mzdy a produktivity práce



4.3. Zamestnanosť a nezamestnanosť

Na vývoj v oblasti dopytu po práci má v modelovej rovnici hlavný vplyv výška nominálnej mzdy, ktorá pôsobí na vývoj dopytu negatívne, a úvery poskytnuté podnikom, ktorých rast prispieva k zvyšovaniu zamestnanosti. Významným faktorom

je aj export, ktorý podporuje priemyselnú výrobu a tak pozitívne vplýva na zamestnanosť. Vývoj zamestnanosti má aj výrazný zotrvačný charakter. Celkové ekonomické prostredie nenaznačuje záujem výrazne zvyšovať dopyt po práci. Dopyt po práci sa bude tvoriť iba v konsolidovaných podnikoch s už vyjasnenými vlastníckymi vzťahmi.

Na základe odhadu ekonomického vývoja teda neočakávame výrazný rast dopytu po práci. Počet pracovníkov hospodárstva podľa štatistickej evidencie bude v roku 2001 len veľmi mierne prevyšovať stav z roku 2000 (2 013 tis. pracovníkov – rast o 1,8 %). Zamestnanosť podľa výberového zisťovania dosiahne úroveň 2 125 tis. zamestnancov. Na obdobie 2002–2006 očakávame postupné prevládanie pozitívnych vplyvov na zamestnanosť. Preto od roku 2002 prognózujeme postupné kladné tempo rastu dopytu po práci. Potom by v roku 2006 mohol počet zamestnaných podľa štatistickej evidencie dosiahnuť výšku 2 186 tis. a podľa výberového zisťovania 2 307 tis. osôb.

V roku 2001, podľa našej prognózy na základe výberového zisťovania pracovných síl, priemerná miera nezamestnanosti⁶ dosiahne 19,0 %. Vývoj dopytu po práci, ktorý očakávame v rokoch 2002 až 2006, naznačuje pretrvávanie priaznivých vplyvov na zamestnanosť. Miera nezamestnanosti podľa výberového zisťovania v roku 2002 dosiahne úroveň 18,5 % a v horizonte prognózy klesne na úroveň 17 %. Vo vykazovaní jednotlivých druhov nezamestnanosti predpokladáme postupnú konvergenciu a ustálenie odchýlok týchto dvoch metód.

Vplyvom rýchlejšieho rastu HDP než rastu pracovníkov v národnom hospodárstve produktivita práce⁷ rástla od roku 1995 tempom v intervale 4–6 % ročne. V roku 2001 očakávame ďalšie spomaľovanie tempa rastu produktivity práce. Vplyvom vývoja zamestnanosti produktivita práce v stálych cenách v roku 2001 vzrastie o 1,8 % na úroveň 340,2 tis. Sk na pracovníka. Rast HDP (3–4 %), ktorý sa bude dosahovať v ďalších rokoch, však vplyvom nižšej dynamiky zamestnanosti bude viesť k postupnému rastu produktivity práce v intervale (1,8–3 %).

4.4. Menový vývoj

Národná banka Slovenska v menovom programe na rok 2001 svoje predstavy o vývoji úverov podnikom a domácnostiam neuvádza. V konkretizovanom menovom programe NBS deklaruje indikatívnu hodnotu rastu úverov podnikom a domácnostiam o 5,8 %. Podľa našich odhadov dôjde v roku 2001 k medziročnému

⁶ Mieru nezamestnanosti počítame ako podiel počtu nezamestnaných (rozdiel počtu ekonomicky aktívnych obyvateľov a počtu pracovníkov v národnom hospodárstve) a počtu ekonomicky aktívneho obyvateľstva s oneskorením o jedno obdobie.

⁷ Produktivita práce je vyjadrená pomerom HDP v stálych cenách k počtu pracovníkov v národnom hospodárstve.

zníženiu objemu týchto úverov o takmer 20 % (pri abstrahovaní od jednorazového vplyvu reštrukturalizácie niektorých bánk by sa objem týchto úverov zvýšil o 6 %). Vzhľadom na očakávanú infláciu, alebo rast nominálneho hrubého domáceho produktu, bude mať uplatňovaná menová politika z hľadiska úverov podnikom a domácnostiam reštriktívny charakter. Bude to spôsobené aj rastom úverov všeobecnej vláde. Odhadujeme, že čisté domáce aktíva, ktoré sú determinované súčtom čistého úveru všeobecnej vláde a podnikom a obyvateľstvu, vzrastú zhruba o 18 %, čo v porovnaní s očakávaným rastom nominálneho hrubého domáceho produktu o 11 % indikuje zas expanzívnu menovú politiku. Pôjde teda skôr o pokračovanie vytlačania súkromných úverov vládnymi úvermi (aj keď v menšej intenzite ako v predošlých rokoch) než o reštriktívnu menovú politiku.

V oblasti zámerov vo vývoji úrokových mier je menový program NBS nekonkrétny. Podľa našich odhadov bude v roku 2001 pokračovať pokles nominálnych úrokových mier, ktorý bude v podmienkach zníženej inflácie sprevádzaný rastom reálnych úrokových mier. V menovom programe je deklarované aj zníženie povinných minimálnych rezerv, čo je znak expanzívnej menovej politiky.

Do určitej miery protichodné závery o charaktere menovej politiky môžu mať niekoľko vysvetlení. Obmedzené fungovanie transmisných mechanizmov môže spôsobovať, že je napríklad otázne, či peňažný trh reaguje viac na vývoj nominálnych alebo reálnych úrokových mier. Výrazný pokles úrokových sadzieb v rokoch 1999 a 2000 zatiaľ nemá vplyv na vývoj úverovej emisie a zrýchlenie menového vývoja. Spôsobuje to však aj vývoj štruktúry aktív menového prehľadu, predovšetkým rast čistých zahraničných aktív a úveru všeobecnej vláde.⁸

Napriek určitej protirečivosti považujeme charakter menovej politiky v roku 2001 za expanzívny.

Z jednotlivých zložiek peňažnej zásoby je dôležitý vývoj *peňazí M1*, ktoré po absolútnom poklese o 11 % v roku 1998 zaznamenali v roku 1999 opätovný rast (o 5 %) a v roku 2000 výrazný nárast o 22 %. V dôsledku potreby primeraného objemu peňazí na uspokojenie celkovej potreby finančných transakcií očakávame rast menového agregátu M1 v roku 2001 o 25 % na 235 mld Sk. V ďalších rokoch 2002–2006 v dôsledku pravdepodobného vývoja úrokových mier z termínovaných vkladov a rastu potreby obsluhy finančných transakcií (v súvislosti s rastom nominálnych dôchodkov a outputu) bude rast množstva peňazí M1 predstavovať 10–21 %.

Objem *termínovaných vkladov obyvateľstva* bude mať rastúcu tendenciu, ale s nižšími tempami rastu ako v minulých rokoch. Je to spôsobené poklesom

⁸ Nastávajú aj výrazné zmeny v štruktúre úverov podnikom a domácnostiam. Narastá podiel úverov domácnostiam. V rámci reštrukturalizácie úverového portfólia komerčných bánk bola veľká časť klasifikovaných pohľadávok presunutá do Slovenskej konsolidačnej, a. s., niektoré banky svoju činnosť ukončili.

zamestnanosti a reálnej mzdy v rokoch 1999 a 2000. Po výraznom raste termínovaných vkladov obyvateľstva v roku 1998 o 16 % a v roku 1999 o 13 %, v roku 2000 ich rast dosahoval len 5 %. Úzko to súvisí aj s poklesom úrokovej miery z termínovaných vkladov domácností. V roku 2001, hlavne v dôsledku rastu reálnej mzdy a poklesu úrokových mier, dosiahnu tieto vklady 261 mld Sk (rast o 4 %). V rokoch 2002–2006 vzrastú o 3–6 % ročne. Bude to podmienené rastom hrubého disponibilného dôchodku domácností, odvodeného od rastu zamestnanosti a mzdy.

Objem *termínovaných vkladov podnikov a poisťovní* v dôsledku devalvačných očakávaní v roku 1998 výrazne poklesol, naopak v rokoch 1999 a 2000 výrazne vrástol. Bol to dôsledok stabilizácie výmenného kurzu a hospodárskej situácie podnikovej sféry. V roku 2001 bude rast objemu týchto vkladov pokračovať, no o niečo miernejším tempom, a to o 22 %, čo predstavuje 93 mld Sk. V ďalšom období sa bude ich objem zvyšovať o 21–23 % ročne.

Vklady obyvateľstva v cudzej mene v súvislosti s devalvačnými očakávaniami v roku 1998 výrazne vzrástli o 50 %, v roku 1999 stagnovali a v roku 2000 vzrástli o 10 %. V roku 2001 sa predpokladá ich rast o 12 % na 64 mld Sk. V ďalšom období očakávame znižovanie ich medziročného rastu na 11–14 %. Bude to dôsledkom návratu dôvery v národnú menu a toho, že sa nebudú opakovať dramatické devalvačné očakávania roku 1998. Prispeje k tomu aj rast dôchodkov domácností a rozširovanie kontaktov so zahraničím.

Vklady podnikov v cudzej mene tiež reagovali na devalvačné očakávania. V roku 1998 v dôsledku jesennej vynútenej zmeny kurzového režimu vzrástli veľmi výrazne, až o 155 %, v roku 1999 vzrástli o 28 %, v roku 2000 hlavne kvôli vysokej výnosnosti dolárových depozít vzrástli o ďalších 55 %. V roku 2001 – jednak v dôsledku stabilného vývoja kurzu koruny, jednak ďalšieho rastu otvorenosti našej ekonomiky – bude ich medziročný rast 40 % na 53 mld Sk. V ďalšom sledovanom období očakávame pokračovanie tejto tendencie, aj keď s menšou intenzitou, čo sa prejaví medziročnými rastmi o 20–32 %. Po stabilizácii kurzu v roku 2000 možno očakávať pomerne rovnomerný rast vkladov v cudzej mene.

Z prognózy zložiek likvidných pasív menového prehľadu v bežnom kurze rezultuje predikcia *menového agregátu M2* na rok 2001 s objemom 705 mld Sk a medziročným tempom rastu 16 %, čo pri porovnaní s rastom nominálneho HDP o 11 % možno považovať za expanzívny menový vývoj. Na roky 2002–2006 v súvislosti s mierne expanzívnu až expanzívnu menovou politikou prognózuje tempá rastu zásoby peňazí M2 v rozmedzí 12–16 %. Pri raste nominálneho HDP na úrovni 10–11 % to bude podmienené očakávaným opätovným relatívnym znížením fiškálnej expanzie.

Na strane aktív menového prehľadu očakávame, že čisté zahraničné aktíva v dôsledku zmeny kurzu a relatívne priaznivého vývoja jednotlivých zložiek platobnej bilancie a postupnej stabilizácie verejných financií budú v podmienkach spomínanej expanzívnej menovej politiky tvoriť rastúcu časť pasív menového prehľadu v bežnom kurze.

V roku 1998 *čisté zahraničné aktíva* – hlavne vplyvom zlého vývoja platobnej bilancie – medziročne poklesli zhruba na polovičnú úroveň. V dôsledku zlepšovania zodpovedajúcich zložiek platobnej bilancie v roku 1999 však čisté zahraničné aktíva vzrástli a v roku 2000 sa zaznamenal výrazný nárast (až o 83 %). V roku 2001 vzrastú čisté zahraničné aktíva podľa našich odhadov o 2,8 % na 96 mld Sk. V ďalších sledovaných rokoch sa bude medziročný rast čistých zahraničných aktív pohybovať v rozmedzí 12–19 %.

Vývoj *čistých domácich aktív* v štruktúre menového prehľadu má zrkadlový priebeh k vývoju čistých zahraničných aktív. V roku 2001 prognózujeme rast čistých domácich aktív o 18 % na 609 mld Sk. Bude to spôsobené expanzívnou menovou politikou a miernym rastom čistých zahraničných aktív. V rokoch 2002 až 2006 sa vplyvom mierne expanzívnej až expanzívnej menovej politiky budú tieto tempá rastu pohybovať v rozmedzí 12–15 %. Z veľkej časti bude rast čistých domácich aktív absorbovaný vývojom čistej pozície vládneho sektora, ktorý bude súvisieť hlavne s vývojom schodku verejného rozpočtu. Spôsobí to pokračujúci rast čistého úveru všeobecnej vláde a Fondu národného majetku.

Vývoj *úverov podnikom a domácnostiam* bude mať v najbližších rokoch nižšiu dynamiku ako aktíva spolu. V rokoch 1998 a 1999 úvery podnikom a domácnostiam mierne rástli, v roku 2000 ich objem stagnoval. Na rok 2001 predikujeme objem úverov podnikom a domácnostiam vo výške 434 mld Sk s medziročným rastom 6 %.⁹

V ďalších rokoch 2002 až 2006 vplyvom znižovania relatívneho schodkového hospodárenia a mierne expanzívnej až expanzívnej menovej politiky budú tempá rastu úverov podnikom a obyvateľstvu kolísať medzi 10–13 %.

Z rôznych *úrokových mier* zameriavame pozornosť na úrokové miery termínovaných vkladov, pri ktorých sa potvrdzuje vplyv na správanie domácností a podnikov. Termínované vklady obyvateľstva majú najväčší objem a tvoria takmer polovicu peňažnej zásoby. V rokoch 1998 a 1999 boli priemerné úrokové miery termínovaných vkladov obyvateľstva vyše 12 %, v roku 2000 poklesli na zhruba 8 %, čo pri vysokej inflácii predstavovalo záporné reálne úrokové miery. Na rok 2001, hlavne v dôsledku vzájomného pôsobenia expanzívnejšej fiškálnej politiky a expanzívnej menovej politiky, ako aj zníženej, inflácie predikujeme ich opätovný, hoci miernejší pokles na 7 %. Na ďalšie obdobie v dôsledku pokračujúcej

⁹ Podľa menového prehľadu NBS klesnú na 329 mld Sk.

expanzívnej fiškálnej politiky a mierne expanzívnej až expanzívnej menovej politiky prognózujeme ich stagnáciu na úrovni 6–7 %.

Podobný bude aj vývoj ostatných úrokových mier z termínovaných vkladov, len s určitými posunmi. Úrokové miery z čerpaných úverov budú korelovať s úrokovými mierami termínovaných vkladov, pričom oproti minulosti dôjde k zmenšeniu úrokovej marže.

Zaujímavá je situácia v oblasti *reálnych úrokových mier*. Kým v roku 1998 priemerná reálna úroková miera z vkladov dosahovala spolu 3,5 %, v roku 1999 bola vplyvom vyššej inflácie už len na nulovej úrovni.

Rok 2000 sa vyznačoval výrazným poklesom nominálnych úrokových mier, ktoré boli sprevádzané vysokou infláciou, čo viedlo až k zápornej reálnej úrokovej miere z vkladov na úrovni –5 %. V ďalších rokoch predovšetkým v dôsledku mierneho rastu nominálnych úrokových mier a klesajúcej inflácie, bude reálna úroková miera z tejto zápornej hodnoty postupne rásť až do mierne kladných hodnôt.

V roku 2000 pri inflácii až 12 % vzrástol disponibilný dôchodok domácností len o 8 %, čo znamenalo pokles reálnych dôchodkov domácností. Spolu s poklesom reálnych úrokových sadzieb termínovaných vkladov obyvateľstva (–4 %) by to spolu so snahou o udržanie reálnej hladiny spotreby malo viesť k poklesu objemu termínovaných vkladov obyvateľstva. V roku 2000 však termínované vklady obyvateľstva vzrástli o 5 %. Signalizuje to silný sklon slovenských domácností k úsporám, resp. nedostatočné zohľadňovanie inflácie pri ich rozhodovaní.

4.5. Hrubý domáci produkt

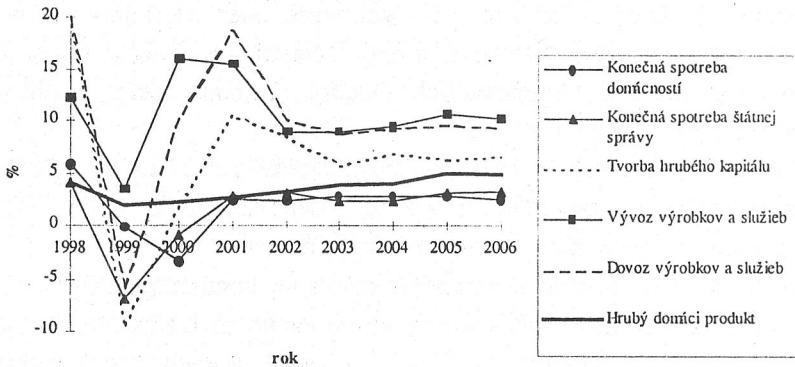
K neurčitosti odhadu budúceho vývoja prispieva koncentrácia výnimočných vplyvov. K najsilnejším vnútorným vplyvom patrí završenie politického cyklu a oneskorovanie realizácie programu vládnej koalície v reformách a privatizácii. Zmeny vo vonkajšom prostredí vyplývajú z razantného vývoja v medzinárodnom politickom prostredí s obťažným odhadom súvisiacich dôsledkov.

Prognózu vývoja HDP sme získali modelovou analýzou zložiek agregátneho dopytu. Výsledky prognózy uvádzame v stálych cenách roku 1995. Tempá rastu jednotlivých zložiek HDP zobrazuje graf 2.

Faktorom prorastového vývoja slovenskej ekonomiky v roku 2001 by sa mal stať spomalený inflačný vývoj a rast domáceho dopytu. Mierny rast vnútorného dopytu v budúcnosti bude bariérou neúmerneho zvyšovania nerovnováh v hospodárstve. Rast ekonomiky založený na raste vnútorného dopytu musí podporiť vyššia konkurenčná schopnosť domácich podnikov a oslabovanie netrhových dopytových impulzov.

Graf 2

Tempá rastu jednotlivých zložiek HDP (v s. c. 1995)



Prameň: Štatistický úrad SR; prognóza.

Tempo rastu *spotreby domácností* vo výške 2,5 % v roku 2001 bude znamenať významnejší dopytový impulz po dvoch rokoch poklesu. Faktorom zvýšenia rastu by sa malo stať aj vyplácanie dlhopisov FNM obyvateľstvu a následná krátkodobá preferencia spotreby pred úsporami. Kúpnu silu časti spotrebiteľov pomôže zachovať i pomalá reforma verejnej správy a deficitný štátny rozpočet. Proti rastu spotreby domácností v prognózovanom období budú negatívne pôsobiť faktory v oblasti trhu práce a vyšší rast cien. Zotrvanosť správanie spotrebiteľov vyjadruje viacročná úroveň podielu spotreby domácností na hrubom disponibilnom dôchodku vo výške 88 %. Zmeny spotrebiteľského správania však budú podiel spotreby zvyšovať na úroveň 90 %.

Positívom riadeného zníženého dopytu verejného sektora v roku 2000 bol prínos k všeobecnému poklesu úrokových sadzieb, čo následne znižuje náklady financovania štátneho dlhu. Nárast fiškálneho deficitu na úroveň 38 mld Sk [4] podporí rast *spotreby štátnej správy*, a zároveň bude faktorom, ktorý bude limitovať ďalšie znižovanie úrokových mier. Oporou rastu verejnej spotreby by mal byť aj rast daňových i nedaňových príjmov, vyplývajúci zo zlepšeného chodu ekonomiky. Tento rast však bude nižší vzhľadom na postupné a dlhodobé znižovanie daňového zaťaženia. Vývoj verejnej spotreby v ďalších rokoch bude závisieť od priorit vlády v reformách a v prístupovom procese do EÚ a NATO. Na základe predpokladaného vývoja schodkov štátneho rozpočtu, odhadovaného vývoja príjmov štátneho rozpočtu a priorit vlády prognózujeme rast spotreby štátnej správy v intervale 2,3–3,2 %.

Rast tvorby hrubého fixného kapitálu po výraznom poklese v roku 1999 a stagnácii v roku 2000 by sa mal stať pozitívnym faktorom budúceho vývoja. Prognózujeme výrazný nárast v roku 2001 na úroveň 12,3 % a v ďalších rokoch

v intervale 7,4–9,2 %. Vyššiemu zrýchleniu dynamiky investícií budú brániť silnejšie bariéry prístupu k zdrojom financovania pre dlhodobu nevykonné podniky. Hlavným negatívnym dôsledkom rastu investičnej aktivity bude zosilnenie tlakov na dovoz. K vyššej miere investovania oproti prognóze by prispel významnejší rast rentability podnikov a získavanie zdrojov na kapitálovom trhu. Neurčitosť do odhadu budúceho vývoja tvorby hrubého kapitálu vnáša obťažnosť projekcie zahraničných investícií a kapitálových výdavkov štátneho rozpočtu. Veľkosť kapitálových výdavkov štátneho rozpočtu budú ovplyvňovať najmä politické cykly a rozpočtové hospodárenie. Potreba zvýšenia konkurencieschopnosti na domácom i zahraničnom trhu bude vyžadovať vysoké výdavky na investície. Pri efektívnej alokácii kapitálu môžeme v ďalších obdobiach očakávať rast konkurencieschopnosti podnikov na domácom i zahraničnom trhu. Značne vyšší rast tvorby hrubého kapitálu než HDP spôsobí zvýšenie jeho váhy na HDP v stálych cenách až na 39,2 % v roku 2006. Príčinou tejto proporcie je aj nízky podiel spotreby domácností na HDP v porovnaní s ekonomicky vyspelými krajinami.

Vzhľadom na rozmer a štruktúru slovenskej ekonomiky má veľkú váhu na výslednom tempe HDP vývoj v oblasti vývozu a dovozu. Pri prognóze vývozu tovarov a služieb sme vychádzali predovšetkým z očakávaného vývoja svetového obchodu. K faktorom, ktoré preukazne ovplyvňujú vývoz, patria ceny našich exportérov. Tieto ceny závisia najmä od cien počiatočných vstupov, cien výroby, ako aj od výmenného kurzu koruny. Preto významným faktorom pri predikcii vývozu je vývoj indexu cien priemyselných výrobcov. Dovoz veľmi citlivo reaguje na domáci dopyt, ale aj na zmeny kurzu či zmeny cien svetového vývozu. Vzhľadom na dovoznú náročnosť slovenského vývozu, dovozné ceny nepriamo ovplyvňujú aj ceny vývozu.

Napriek očakávaniu zhoršenia ekonomického vývoja v zahraničí v poslednom štvrtroku 2001 si exportéri zo Slovenska udržia svoju konkurencieschopnosť. To bude základňou pre 15,4 %-ný rast vývozu v roku 2001. V rokoch 2002 až 2006 bude export rásť v intervale 8,8–10,6 %. Po znížení domácich obmedzení dovozu sa rast dovozu v roku 2001 zvýši na 18,6 % a v rokoch 2002 až 2006 by sa mal nachádzať v intervale 8,7–10,1 %. Vyššie dovozy môžeme očakávať z dôvodu väčšej účasti zahraničných investorov, zvýšeného vnútorného dopytu a zníženia bariér dovozu. Výsledkom vývoja vo vývoze a v dovoze bude pokračovanie deficitu salda bilancie zahraničného obchodu. V dôsledku budúcich efektov, vyplývajúcich zo súčasnej vysokej miery investovania a mierneho oslabovania kurzu slovenskej koruny, prognózujeme v rokoch 2003 až 2006 prevahu dynamiky vývozu nad dovozom. V stálych cenách sa to prejaví na poklese deficitu čistého zahraničného dopytu. Zahraničnoobchodná bilancia v bežných cenách sa bude v absolútnych hodnotách zhoršovať, no v pomere k HDP bude stagnovať.

Pokračovanie a mierne zvyšovanie tempa rastu HDP od 3,2 % do 5,0 % bude výsledkom oživovania slovenskej ekonomiky. Dôraz politiky NBS na inflačné ciele a uskutočňované zmeny vlastníkov v bankách budú vytvárať prostredie s nižšou preferenciou rizika. Táto opatrnosť bude tiež vplyvať na nižšiu dynamiku ekonomiky, ako by bolo potrebné na približovanie sa k úrovni krajín EÚ. Vyšší rast oproti tejto prognóze by bolo možné dosiahnuť prítomnosťou priaznivejšieho ekonomického prostredia v porovnaní s predpokladmi. Pozitívom odhadovaného vývoja by sa malo stať smerovanie k vyváženosti ekonomiky a jej vývoja.

Je nevyhnutné, aby reformné úsilie prispievalo k zlepšeniu ekonomického prostredia a k tvorbe pilierov zvyšovania životnej úrovne. Ekonomický vývoj a výsledky prognózy implikujú určité riziká a súvislosti. Hlavne nestabilný politický vývoj by ešte výraznejšie spomalil reformný proces. Treba rátať aj s rizikami spojenými so zvyšovaním otvorenosti ekonomiky, pretože sa vytvárajú predpoklady pre väčšiu zraniteľnosť vonkajšími impulzmi.

Došlo 10. 12. 2001

Literatúra

- [1] Strednodobý finančný výhľad. Bratislava, Ministerstvo financií SR 2001.
- [2] Menový program Národnej banky Slovenska. Bratislava, NBS 2001.
- [3] Predikce vývoje základních makroekonomických indikátorů České republiky. Praha, Ministerstvo financí ČR 2001.
- [4] Návrh štátneho rozpočtu na rok 2002. Bratislava, vláda SR 2001.
- [5] Vyhlásenie o hospodárskej politike SR. Bratislava, vláda SR 2001.
- [6] Maďarsko a ČR výrazne ohrozené svetovým útlmom. www.ingfn.sk 19.10.2001.
- [7] Nemecká vláda znížila prognózy ekonomického rastu. www.ingfn.sk 25.10.2001.

PROJECTION OF THE ECONOMY DEVELOPMENT OF THE SLOVAK REPUBLIC UP TO THE YEAR 2006

Viliam PÁLENÍK – Vladimír KVETAN – Katarína KRIVANSKÁ –
Jaroslav VOKOUN

The paper presents medium – term prediction of the macro – economic indicators in the Slovak economy. The prediction originated in the Institute of Slovak and World Economic of the Slovak Academy of Sciences (ISWE SAS) by the application of an econometric model ISWE01q4. To understand better the economic development in Slovakia,

development since 1998 is briefly characterised. Starting points and assumptions concerning future development of the internal and external economic environment define limited space for the future development estimates. As for the institutional environment one respected the intentions of the Parliament, the Government and the Slovak National Bank.

The concentration of singular influences contributes to the future development indeterminacy. The political cycle conclusion and the implementation delay of the Government coalition programme concerning the reforms and privatising belong to the strongest internal influences. The changes in external environment are the product of the dynamic development in the international political scene where the estimation of relevant impacts is difficult. The prediction is focussed at the estimate of price development, labour market, wages, monetary aggregates, and GDP demand components.

Monetary policy will act in an anti inflationary way. Price deregulation, the development of wages, and the growth of import prices will act in pro-inflationary way. Based on these influences predicted inflation in the years 2002–2006 will be in the interval from 6.7 % down to 6.2 % with the gradually decreasing tendency.

The growth of consumer prices exerts pressure from the employees on the increase of wages. The increase of unemployment on the other way enables the employers to revise the development of wages. Predicting wages development for the year 2002 one takes into account the election cycle. We expect, that to achieve labour productivity the enterprises will prefer wage increases to the increase of employee numbers. Nominal wage increase can thus reach about 8 % level.

In the model equation the level of nominal wages influences predominantly the labour demand development. The level of nominal wages acts negatively on the labour demand, while credits granted to the enterprises help to increase employment rate. Export is an important factor too; it promotes industrial production thus influencing positively employment rate. The employment rate development has a significantly inertial character. The labour demand development expected in the years 2002–2006 implies the increased significance of favourable influences concerning the employment rate.

One can explain the conclusions relating to the monetary policy in various ways, which are to a certain extent contradictory. Limited functioning of the transmission mechanisms can cause the questionability of monetary market reaction to the development of nominal or rather to real interest rates. Marked decrease of interest rates in the years 1999 and 2000 has had so far no impact on the development of interest emission and on the acceleration of monetary development. It is caused also by the development of the structure of monetary survey, above all by the increase of net foreign assets and credit for the general government. In spite of a certain inconsistency we regard the character of the monetary policy in the year 2001 and in the forthcoming years as moderately expansive and expansive.

The decelerated inflation development and the growth of domestic demand should become the pro – increase development of the Slovak economy. The continuance and slight increase of the GDP rate of growth from 3.2 up to 5.0 % will be the outcome of the revitalisation of the Slovak economy. The emphasis of the Slovak National Bank on the inflation goals and the implementation of proprietary changes in banks will create the environment with the lower preference for risk. Lower competitiveness will be the risk of the unbalance restoration in the economy.