

Ministerstvo financií SR

**Správa o makroekonomickom prostredí a vývoji
verejných financií SR za prvé tri štvrt'roky 2004
a predikcia do konca roka**

Bratislava 8. november 2004

OBSAH

ÚVOD	2
I. VÝVOJ MAKROEKONOMICKÉHO PROSTREDIA.....	3
I.1. Vonkajšie prostredie.....	3
I.2. Domáce očakávania.....	5
I.3. Prehľad súčasných trendov.....	6
I.3.1. Hospodársky rast.....	6
I.3.2. Trh práce	11
I.3.3. Menové ukazovatele a finančné trhy.....	13
I.4. Aktualizácia makroekonomických prognóz.....	16
II. VÝVOJ VEREJNÝCH FINANCIÍ	18
II.1. Štátny rozpočet.....	19
II.1.1. Daňové príjmy.....	19
II.1.2. Nedaňové a ostatné príjmy.....	20
II.1.3. Výdavky	21
II.2. Ostatné subjekty verejných financií.....	22
II.2.1. Sociálna poisťovňa.....	22
II.2.2. Iné zložky verejných financií.....	23
III. AKTUÁLNY ODHAD SALDA VEREJNEJ SPRÁVY V METODIKE ESA 95 na rok 2004.....	24
PRÍLOHA	25

ÚVOD

Informácie zverejnené v priebehu tretieho štvrťroka 2004 potvrdzujú **pozitívne smerovanie tak hlavných makroekonomických ako aj fiškálnych indikátorov.**

Na základe pravidelnej aktualizácie makroekonomických prognóz **MF SR revidovalo odhady** vývoja v roku 2004 v porovnaní s východiskami rozpočtu verejnej správy na rok 2004. Úpravy prognózy však neprinášajú negatívne riziká pre pozíciu verejných financií v roku 2004.

Posledné čísla potvrdzujú pôvodné predpoklady o vývoji vnútorných a vonkajších podmienok - znaky oživenia svetovej ekonomiky sú čoraz viditeľnejšie a pozitívne trendy pokračujú aj na Slovensku. Rast exportu tovarov zostal i napriek miernemu spomaleniu v druhom štvrťroku naďalej silný, mzdy aj spotreba rástli rýchlejšie ako sa očakávalo a nezamestnanosť podľa disponibilného počtu klesala. Pokračuje rast produkcie v priemysle a stavebníctve a na rozdiel od roku 2003 reálne rastú aj maloobchodné tržby. Konjunkturálne prieskumy svedčia o optimistických očakávaniach, indikátory dôvery sa pohybujú na nadpriemerných úrovniach – výrazne sa zlepšuje indikátor dôvery v stavebníctve súvisiaci s očakávaným rastom zamestnanosti a dopytu po stavebnej produkcii a významne stúpol indikátor dôvery v priemysle. Agregovaný indikátor ekonomického sentimentu sa v priebehu celého roka 2004 zvyšuje. **Naďalej možno skonštatovať, že sú položené dobré základy pre zdravý, vysoký a udržateľný rast slovenskej ekonomiky.**

Z pohľadu verejných financií je pozitívne, že nominálne mzdy ako aj spotreba domácností rastú rýchlejším tempom oproti predpokladom. Na druhej strane však treba povedať, že ukazovatele zamestnanosti zaostávajú za odhadmi v rozpočte na tento rok.

Tri mesiace pred koncom roka je možné s vyššou mierou istoty prognózovať aj vývoj vo verejných financiách (okrem položiek, ktoré nie sú pod priamou kontrolou MF SR). Aktualizované odhady sú naďalej pozitívne predovšetkým v oblasti príjmov štátneho rozpočtu. Daňové príjmy by mali byť vyššie oproti rozpočtu tak na hotovostnej ako aj na akruálnej báze. Peniaze navyše by mali priniesť aj nedaňové príjmy a dividendy. Na výdavkovej strane štátneho rozpočtu je samozrejme rizikom použitie prevedených prostriedkov z uplynulého roka, ktoré sa odhaduje na úrovni 8,2 mld. Sk. Vyššie výdavky boli schválené aj z titulu investície KIA alebo na riešenie problémov v školstve. Na druhej strane sa očakáva, že nečerpanie prostriedkov bude aj v tomto roku, predovšetkým z titulu pomalšieho nábehu čerpania prostriedkov z rozpočtu EÚ. Významnejšiu sumu sa zrejme podarí ušetriť aj v nákladoch na štátny dlh.

V rozpočte ostatných subjektov verejných financií je naďalej významným rizikom Sociálna poisťovňa, ktorá výrazne zaostáva za plánovaným prebytkom a tým znemožňuje rýchlejšie znižovanie deficitu verejných financií. Neskoré schválenie reformy zdravotníctva bude pravdepodobne znamenať rast zadlženosti v sektore aj v tomto roku.

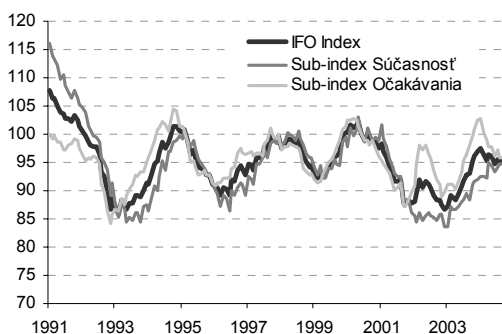
Ak zhodnotíme pozitívne a negatívne vplyvy na vývoj verejných financií v tomto roku, môžeme skonštatovať, že hlavný cieľ vlády – udržať deficit všeobecnej vlády pod 3,9% z HDP – je naďalej reálny, pričom súčasný odhad je približne na úrovni 3,8% z HDP. Z toho vplyv vyššieho HDP znamená takmer jednu desatinu percenta na HDP. Vzhľadom na riziká a na snahu bezpečne splniť cieľ na tento rok, MF SR v tomto štvrťroku nenavrhuje žiadne opatrenia ani na strane príjmov ani na strane výdavkov. Takýto vývoj je plne v súlade aj s odporúčaniami Ecofinu z júla tohto roka. Lepší výsledok sa dosiahne aj nečerpaním prostriedkov alebo ich presunom do ďalšieho roka, čo ale samozrejme neopravňuje kapitoly na žiadanie dodatočných zdrojov na výdavky neobsiahnuté v rozpočte.

I. VÝVOJ MAKROEKONOMICKÉHO PROSTREDIA

I.1. Vonkajšie prostredie

Vysoké ceny ropy mali v treťom štvrtroku negatívny vplyv na hospodársky rast svetovej ekonomiky, ako aj finančné trhy. Nepriaznivá geopolitická situácia (Nigéria, Irak) a hurikány v Severnej Amerike ohrozujúce ťažbu ropy vytlačili ceny ropy na nové historické maximá. Cena ropy Brent začiatkom októbra prekročila hranicu 50 USD/bl. Vysoké ceny ropy a rastúce ceny energií zvyšujú náklady a znižujú zisky podnikateľských subjektov a zároveň obmedzujú ich investičné plány. I keď v nasledujúcich mesiacoch možno očakávať aspoň miernu korekciu cien ropy, priestor na ich dramatické zníženie je do konca roka obmedzený vzhľadom na negatívne očakávania a na sezónne zvýšenie dopytu po ropy s blížiacou sa zimnou vykurovacou sezónou. Trvavejšie zotrvávanie na vysokých cenách ropy a následne rastúce ceny energií by mohli v poslednom kvartáli tohto roka mierne pribrzdiť rast hlavných svetových ekonomík.

IFO index (2000=100, sezónne očistené)



Zdroj: IFO Business Survey

Cena ropy BRENT (USD/bl)



Zdroj: Reuters

Kým svetová ekonomika v druhom štvrtroku ešte odolávala rastúcim cenám ropy, pohľad na niektoré indikátory podnikateľskej i spotrebiteľskej dôvery a ich očakávaní poukazuje v treťom štvrtroku na zvýšené riziká vyvolané vysokými cenami ropy, ktoré by mohli spôsobiť dodatočné inflačné tlaky. IFO index, hlavný nemecký indikátor podnikateľskej klímy mapujúci situáciu v štyroch sektoroch (priemysel, stavebníctvo, veľkoobchod a maloobchod) zaznamenal v septembri len mierny pokles z augustových 95,3 bodov na 95,2 bodov, no subindex podnikateľských očakávaní klesá takmer nepretržite už od začiatku roka. Obavy vyvoláva možný vplyv spomalenia globálneho ekonomického rastu na nemecký export ako aj rastúcej nezamestnanosti na vývoj domáceho dopytu. Prudký pokles však zaznamenal v septembri nemecký ZEW index, ktorý sa prepadol z augustových 45,3 na 38,4 bodov, predovšetkým práve kvôli obavám inštitucionálnych investorov a ekonómov o spomalenie globálneho rastu, na ktorom závisí nemecký export. Podobne európsky PMI index, americký ISM index ako aj ďalšie indexy priemyselnej aktivity v treťom štvrtroku zaznamenali pokles, no dlhodobo sa držia na historicky silných úrovniach.

Spojené štáty

Vyššie ceny pohonných hmôt a obmedzenie vládnych stimulov potlačili domácu spotrebu ekonomiky USA, ktorá tak dosiahla v druhom kvartáli o niečo nižší rast ako v prvom štvrtroku (reálny rast 3,3% q/q analizovane), no makroekonomické dáta z tretieho kvartálu svedčia o tom, že ekonomika pokračuje v oživení. Po slabších júlových dátach zaznamenal trh práce v treťom kvartáli mierne zlepšenie a napriek rastu cien energií inflačné tlaky zostali obmedzené. Americká centrálna banka (FED) v súlade s trhovými očakávaniami v auguste a neskôr i v septembri pristúpila k zvýšeniu úrokových sadzieb, čím sa kľúčová úroková sadzba dostala na úroveň 1,75%. Po ďalších zasadnutiach FEDu možno očakávať, že sa úrokové sadzby ešte zvýšia na 2,0%.

Eurozóna

Rast globálnej ekonomiky podnietil v druhom štvrtroku i zrýchlenie ekonomického rastu eurozóny, ktorej reálny medziročný rast akceleroval z 1,3% v prvom kvartáli na 2,0%, pričom hlavným zdrojom rastu bol znovu čistý export. Vysoké ceny ropy sa zatiaľ nepremietli do inflačných očakávaní a inflačné tlaky zostávajú obmedzené. Európska centrálna banka tak mohla v treťom kvartáli ponechať úrokové sadzby bez zmeny (hlavná refinančná sadzba na úrovni 2,0%). Problémom ostáva trh práce, kde ekonomický rast nestačí na tvorbu nových pracovných miest. Relatívne vysoká miera nezamestnanosti v eurozóne stagnuje na úrovni 9,0%. Aj v ďalšom období sa bude eurozóna spoliehať na rast globálnej ekonomiky prostredníctvom svojho exportu. Za celý rok 2004 sa očakáva akcelerácia ekonomického rastu z 0,5% v minulom roku na 2,1%. Rizikom tak zostáva geopolitická situácia a prípadný ďalší rast cien ropy, ktoré by mohli ohroziť oživenie svetovej ekonomiky a vonkajší dopyt eurozóny.

Česká republika

Medziročný reálny rast českej ekonomiky v druhom štvrtroku prekonal očakávania a dosiahol 4,1%. Spomalenie spotrebiteľského dopytu spôsobeného spomalením rastu reálnych miezd kompenzoval dostatočne vysoký rast investícií. Vývoj inflácie v súlade s očakávaniami umožnil českej centrálnej banke koncom augusta pristúpiť k zvýšeniu úrokových sadzieb o 25 bázických bodov na 2,5%. Zhoršovanie fiškálnej pozície však viedlo v druhom štvrtroku agentúru Standard&Poor's k zníženiu ratingu dlhodobých záväzkov v domácej mene pre Českú republiku z A+ na A.

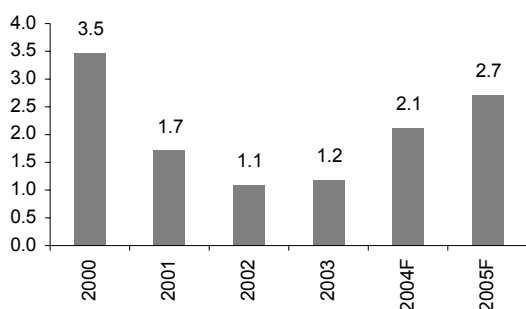
Očakávaný ekonomický rast vo vybraných krajinách			
	2003	2004F	2005F
USA	3,1%	4,2%	3,2%
Eurozóna	0,4%	1,7%	2,3%
Japonsko	2,7%	3,4%	2,3%
Nemecko	-0,1%	1,5%	1,8%
Česká republika	2,9%	2,9%	3,4%

Zdroj: European Commission 2004 Spring forecasts

Vplyv na Slovensko

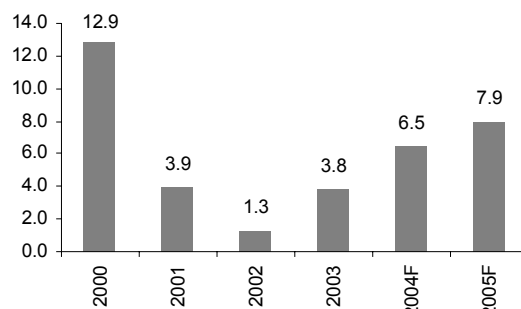
Vzhľadom na otvorenosť ekonomiky z oživenia globálneho hospodárskeho rastu by malo prostredníctvom vonkajšieho dopytu profitovať i Slovensko. Kým v posledných rokoch exportom vážený reálny rast HDP najvýznamnejších obchodných partnerov Slovenska zaznamenal výrazný pokles, v nasledujúcich rokoch by podľa predikcií OECD mal akcelerovať z 1,2% v roku 2003 na 2,7% v roku 2005. Zrýchlenie ekonomického rastu týchto krajín by malo vytvoriť väčší priestor na strane dopytu, preto možno očakávať rast ich dovozov, a teda exportov zo Slovenska.

Vážený rast HDP obch. partnerov SR (%)



Zdroj: OECD, MF SR

Vážený rast importov obch. partnerov SR (%)



Zdroj: OECD, MF SR

I.2. Domáce očakávania

Indikátor ekonomického sentimentu (IES)¹ v priebehu roka 2004 stále rastie a v 3. štvrťroku sa posunul nad dlhodobý priemer. Na jeho raste v 3. štvrťroku sa podieľali všetky zložky okrem maloobchodu.

Očakávania v jednotlivých sektoroch

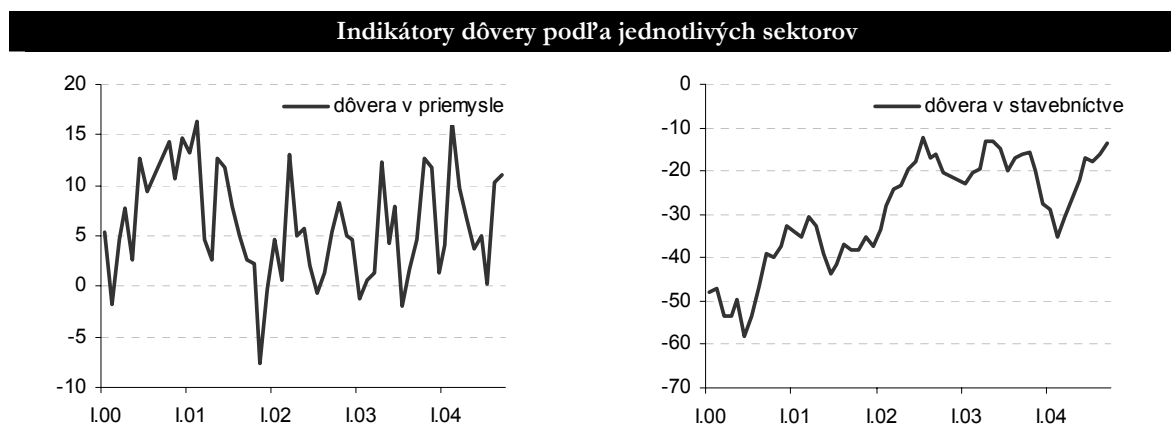
Indikátor dôvery v priemysle², ktorý má 40%-nú váhu v celkovom IES (všetky ostatné čiastkové indikátory majú váhu po 20%), počas roka 2004 vykázal značnú volatilitu. Svoje dno dosiahol v júli 2004, avšak v auguste stúpol o 10 percentuálnych bodov a ďalej mierne rastie. Tento vývoj bol do značnej miery potvrdený vývojom priemyselnej produkcie a tiež potvrdením našich predpokladov o opätovnom miernom oživení priemyselnej výroby po nie presvedčivých číslach v lete 2004.

Indikátor dôvery v stavebníctve³ sa naďalej zlepšuje, a preto možno očakávať prinajmenšom udržanie rastu stavebnej produkcie na súčasných úrovniach.

Indikátor dôvery v maloobchode⁴ od začiatku roka nabral výraznú dynamiku a dosiahol svoje maximum v máji 2004. Odvtedy došlo k poklesu očakávaní, čo korešponduje s vývojom tržieb. Reálne tržby dosiahli najväčší rast v júli 2004, avšak augustové čísla potvrdili výsledky prieskumov a došlo k spomaleniu rastu. Septembrové výsledky prieskumov nenaznačujú výraznejší pokles v súčasnom tempe rastu tržieb do konca roka 2004.

Štvrtá zložka celkového IES, **indikátor spotrebiteľskej dôvery**, je od mája 2004 v podstate na rovnakej úrovni a dosahuje dlhodobé maximá. Posledné výsledky prieskumov naznačujú, že dôvera obyvateľov v pozitívny vývoj ekonomiky, nezamestnanosti, finančnej situácie a úspor vo vlastnej domácnosti je stále na dobrej úrovni.

Indikátor dôvery v službách sa dlhodobo pohyboval po klesajúcej trajektórii. Zlom nastal v auguste 2004, čo však nemusí nutne znamenať obrat v dlhodobom trende.

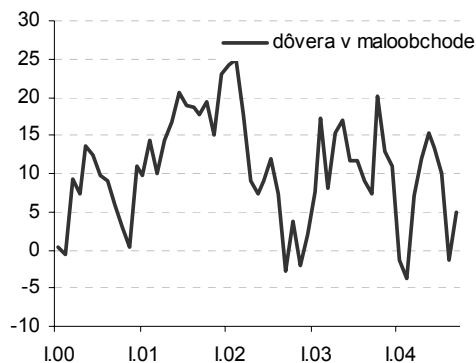


¹ t.j. agregovaný indikátor domácich krátkodobých očakávaní v priemysle, stavebníctve, maloobchode a očakávanej spotrebiteľskej dôvery (na tri mesiace dopredu)

² je vypočítaný ako aritmetický priemer konjunkturálnych sáld úrovne celkového dopytu, stavu zásob hotových výrobkov (s opačným znamienkom) a očakávaného objemu priemyselnej produkcie.

³ je vypočítaný ako aritmetický priemer konjunkturálnych sáld úrovne celkového dopytu a očakávanej zamestnanosti.

⁴ je vypočítaný ako aritmetický priemer konjunkturálnych sáld súčasnej a očakávanej ekonomickej situácie a stavu zásob tovarov (s opačným znamienkom).



Zdroj: MF SR

I.3. Prehľad súčasných trendov

Aktuálny ekonomický vývoj na Slovensku možno naďalej charakterizovať ako pozitívny, s dobrými vyhliadkami do ďalšieho obdobia. V 2. štvrtroku pokračoval vysoký reálny rast **ekonomiky na úrovni 5,4%**, výrazne sa zvýšila priemerná reálna mzda, súčasne klesala miera nezamestnanosti z disponibilného počtu a dôležité indikátory rovnovážneho vývoja ako sú inflácia, obchodná bilancia a bilancia bežného účtu sa taktiež vyvíjajú podstatne lepšie ako sa pre rok 2004 v rozpočte predpokladalo. Na druhej strane, zamestnanosť mierne zaostáva za očakávaniami.

I.3.1. Hospodársky rast

Charakteristika rastu

- Drží sa vysoká dynamika rastu ekonomiky, druhá najvyššia po Poľsku (nad 6%) v stredoeurópskom regióne;
- Pri vysokom raste dochádza k zmene štruktúry dopytu, a to smerom k vyššiemu príspevku domáceho dopytu;
- Napriek uskutočneniu dôležitých reforiem a ich obávaného negatívneho vplyvu na sociálnu sféru reálne mzdy naďalej mierne rastú ; oproti roku 2003 si nepohoršia ani dôchodcovia
- Nadväzane na to, po troch kvartáloch dočasného poklesu sa reálny rast spotreby v 1. štvrtroku obnovil a ďalej pokračoval aj v 2. štvrtroku. Existujú signály o pokračovaní pozitívneho trendu aj v ostatnom období (vplyv rastu výkonu ekonomiky na kúpnu silu, dôveru, očakávania a správanie sa občania);
- Rast spotreby zatiaľ neznamená významné riziko pre udržateľnosť úrovne deficitu obchodnej bilancie a bilancie bežného účtu;
- Investície už mierne vzrástli; príchod významných zahraničných investorov vytvára dobré podmienky pre zrýchľovanie rastu investícií aj v ďalšom období roka 2004;
- V súlade s očakávaniami sa veľmi pozitívny vývoj čistého zahraničného obchodu v prvom polroku v dôsledku bázičného efektu zastavil, a vplyvom rastu domáceho dopytu v ďalších štvrtrokoch tiež nemožno počítať s jeho vysokým príspevkom k rastu HDP.

Produkčná stránka ekonomiky

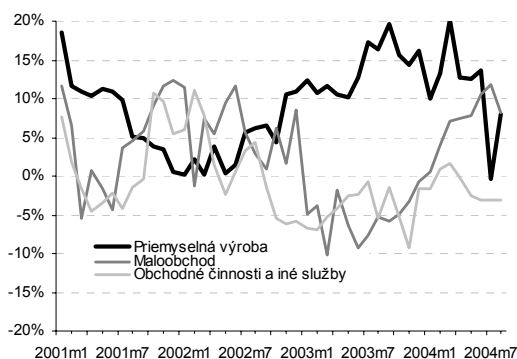
Podľa predbežných zistení ŠÚ SR v 2. štvrtroku 2004 sa dosiahol opäť pomerne vysoký reálny rast ekonomiky na úrovni 5,4%, čo bolo mierne nad očakávaniami MF SR.

Z hľadiska odvetvovej štruktúry mal v 2. štvrťroku 2004 najväčší príspevok k tvorbe HDP priemysel a v rámci priemyselnej výroby hlavne výroba strojov, elektrických zariadení a dopravných prostriedkov. Oživenie spotrebiteľského dopytu sa prejavilo aj na kladnom príspevku veľko- a maloobchodu⁵. Príspevok finančného sprostredkovania sa oproti 1. štvrťroku (ale aj oproti 2. štvrťroku 2003) sa výrazne znížil, ostal však na pozitívnej úrovni. Tvorbu HDP naďalej významne ovplyvňovala položka „ostatné“, ktorá v sebe zahŕňa dane a subvencie, čo je vzhľadom na zvýšenie nepriamych daní pochopiteľné.

Doposiaľ zverejnené údaje za 3. štvrťrok 2004 indikujú, že rast ekonomiky bude naďalej pokračovať, aj keď možno v pomalšom tempe. Vývoj tržieb vo vybraných odvetviach (VO), priemyselná produkcia či stavebná produkcia, poukazujú na pokračovanie rastúceho trendu.

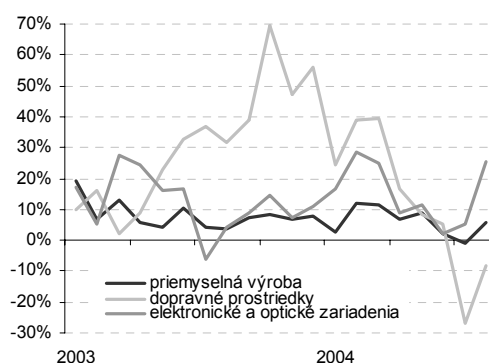
Tržby v maloobchode si naďalej udržiavajú dobrú dynamiku, aj keď v auguste došlo k zmierneniu jej úrovne na 8,1%. Naopak, dynamické tempo rastu reálnych tržieb v priemyselnej výrobe, ktoré bolo v 2. kvartáli na úrovni 13%, sa postupne zmiernovalo a v júli prepadlo do záporných čísel (-0,3%). Dôvodom bola ohlásená dovolenka vo významnom automobilovom závode a tiež bázičský efekt. Podobný vývoj bol aj v auguste, avšak s tým rozdielom, že príjemne prekvapil sektor elektrických a optických zariadení, kde reálne tržby stúpili o 48%. Zachovanie tohto rastu v ostatných mesiacoch roka bude znamenať významnú kompenzáciu nižšej dynamiky vo výrobe automobilov. Tento vývoj sa plne potvrdil aj na indexe priemyselnej produkcie za oblasť priemyselnej výroby. Ten od začiatku roka udržiaval dobré tempo rastu (cca. 6 až 9%), v júli kvôli zmieným dôvodom klesol až na -0,7% a v auguste už akceleroval na 5,4%.

Reálny rast tržieb (ročný rast)⁶



Zdroj: ŠÚ SR

Index priemyselnej produkcie (ročný rast)



Zdroj: ŠÚ SR

Vývoj a štruktúra dopytu

Približne po roku bol reálny rast ekonomiky opäť generovaný domácim dopytom⁷; príspevok **domáceho dopytu** činil 5,6 percentného bodu (spolu s štatistickou odchýlkou). V druhom štvrťroku bol domáci dopyt ťahaný nielen súkromnou spotrebou, ale aj oživujúcimi sa investíciami. Spotreba vlády sa medziročne mierne zvýšila a súčasne s rýchlym tempom rastu ekonomiky sa výrazne zvýšili aj zásoby, ich príspevok k reálnemu rastu HDP dosiahol až 2,7 percentného bodu. Čistý **zahraničný dopyt**, teda vývoz výrobkov a služieb znížený o ich dovoz, mal tento raz nulový vplyv na rast HDP.

Ročný reálny rast **konečnej spotreby domácností** sa v 2. štvrťroku zmiernil oproti rastu v 1. štvrťroku, z 3% na 2,8%. Spotreba tak reflektovala vývoj reálnej mzdy, t.j. zmiernenie jej ročného

⁵ presný názov odvetvia je „Veľkoobchod a maloobchod; oprava motor. vozid., motocyk. a spotr. tovaru“

⁶ presný názov položky „Obchodné činnosti a iné služby“ je : Nehnutelnosti, prenájom, obchodné činnosti a ostatné služby

⁷ V 1. kvartáli 2004 bol tvorený kombináciou pozitívneho príspevku domáceho aj zahraničného dopytu, v roku 2003 len pozitívnym reálnym príspevkom zahraničného dopytu, v roku 2002 a 2001 príspevkom domáceho dopytu; až v roku 2000 pozitívne prispieval celkový domáci dopyt (vrátane zásob) aj čistý zahraničný dopyt.

rastu z 2,7% na 1,3%. Keďže hodnota priemernej mzdy v 1.štvrtroku bola ovplyvnená presunom vyplatenia odmien z konca roku 2003⁸, môžeme po očistení tohto vplyvu hovoriť o zachovaní trendu.

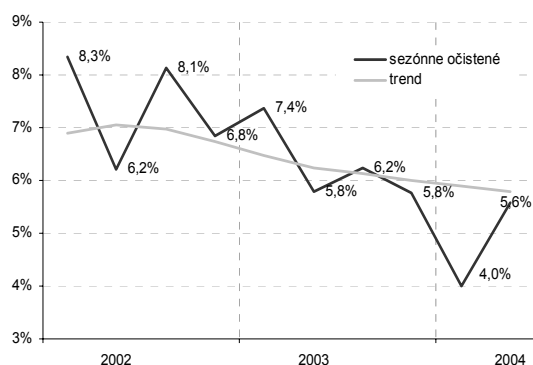
Rast spotreby bol pozitívne ovplyvnený rastom hrubého disponibilného dôchodku (9,9% v b.c.), ktorý bol podporený rastom bežných príjmov (7,7%) a oveľa pomalším rastom bežných výdavkov (len 1,3%). Tento pozitívny trend je výsledok zníženia priameho daňového zaťaženia.

Hrubé úspory domácností (definované ako hrubý disponibilný dôchodok bez započítania čerpaných úverov mínus spotreba) síce medziročne mierne rástli (1,2%), ale pri pohľade na sezónne očistenú mieru úspor (hrubé úspory / hrubý disponibilný dôchodok) sa dá jasne identifikovať postupný klesajúci trend. V rokoch 1995-2000 sa táto miera udržiavala na úrovni 10%, potom postupne klesla na úroveň okolo 7-8% a v tomto roku až na úrovne 4-6%.

Na druhej strane vidíme postupný rast zadlžovania obyvateľstva. Napriek tomu, že v 1. štvrtroku 2004 sa priemerný objem stavu úverov obyvateľstva medziročne zvýšil o 43%, stále je pomer celkových úverov k hrubému disponibilnému dôchodku na úrovni 12,9%, čo je výrazne pod priemerom krajín EU (cca. 60%).

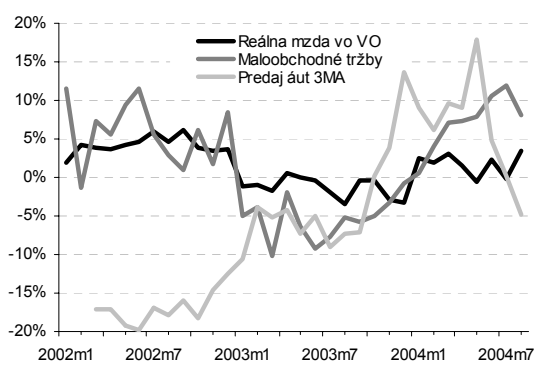
Pokračovanie rastu spotreby v 2. kvartáli indikovali viaceré ukazovatele od začiatku roka. Okrem miezd vo vybraných odvetviach rástli aj reálne tržby v maloobchode (priemer za 2Q2004 je 8,6 %) a predaj áut (ktorý dosiahol za 1. polrok 4,8%). Udržanie súčasného rastu reálnej spotreby domácností naznačuje stále silný rast reálnych tržieb v maloobchode, udržanie reálneho rastu miezd vo vybraných odvetviach, ktorým napomôže aj plánované zvýšenie miezd vo verejnej správe. Na druhej strane, podiel úspor na disponibilnom dôchodku je na veľmi nízkych úrovniach, a preto môžeme očakávať, že rast reálnej spotreby bude v nasledujúcom období viac kopírovať vývoj reálnych miezd a zamestnanosti.

Miera úspor (hrubé úspory domácností / hrubý disp. dôchodok, %)



Zdroj: ŠÚ SR, MF SR

Mesačné indikátory súkromnej spotreby (reálny medziročný rast, %)



Zdroj: ŠÚ SR, ZAP SR, MF SR

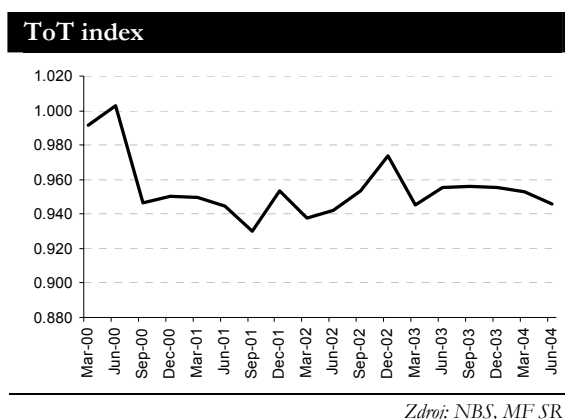
Konečná spotreba verejnej správy v 2. štvrtroku 2004 narástla o 2,4% a prispela k celkovému rastu HDP 0,4 p.b.. Mierne zvýšenie dynamiky oproti 1. štvrtroku je čiastočne spôsobené nižšou porovnávacou základňou z 2. štvrtroka 2003 a nerovnomerným charakterom plnenia rozpočtovaných výdavkov vlády v priebehu roka. V druhej polovici roka predpokladáme zmiernenie tempa rastu na úroveň okolo 1%, a tak rast výdavkov za celý rok 2004 sa očakáva na úrovni 0,9%.

V druhom štvrtroku sa zvýšila **tvorba hrubého fixného kapitálu**, ročný index stúpol z 0,9% (v 1.Q.04) na 3,5% a príspevok k rastu HDP predstavoval 0,9 percentuálneho bodu. Avšak tvorba hrubého kapitálu (vrátane zmeny stavu zásob) reálne vzrástla v 2. štvrtroku 2004 až o 13,8%. Do vývoja sa totiž výrazne premietol nárast stavu zásob v hospodárstve (o 5,9 mld. Sk), čo súvisí s pokračujúcou dynamikou tvorby reálneho HDP. Vysoký medziročný rast bol spôsobený aj nízkou úrovňou porovnávej základne.

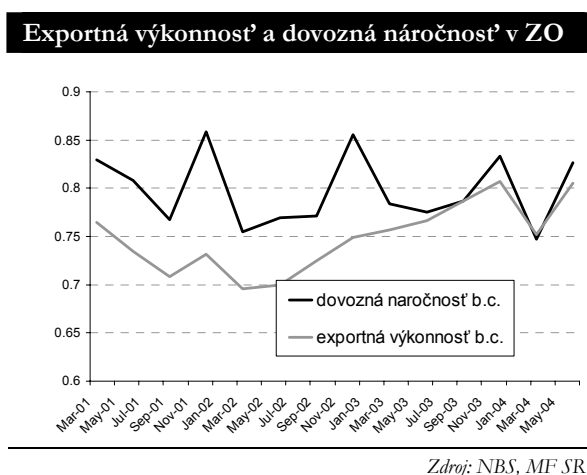
⁸ z dôvodu zavedenia tzv. rovnej dane od 1. januára 2004

Tvorba hrubého fixného kapitálu vzrástla vo všetkých sektoroch okrem domácností. K celkovému nárastu prispeli investície do strojov, ktoré medziročne vzrástli reálne o 7% (oproti 2,6 % v 1. štvrtroku), zatiaľ čo investície do stavieb poklesli o 3,5%, a to v dôsledku nižších investícií do ostatných stavieb (predovšetkým stavieb súvisiacich s infraštruktúrou) i miernejšej investičnej aktivity domácností.

Napriek slabšiemu exportu v mesiaci júni sa rast celkového **vývozu výrobkov a služieb** v druhom štvrtroku 2004 mierne zrýchlil (z 15,8% na 16,4%), a tak naďalej zostal celkový export na vysokej úrovni. Dovoz rástol ešte výraznejším tempom (17%), a to v dôsledku vyššieho zahraničného aj domáceho dopytu (najmä investičného). Tento vývoj spôsobil mierne zníženie prebytku reálneho čistého vývozu na 6,1 mld. Sk (v 1. štvrtroku 2004 činil 9,8 mld. Sk, v 2. štvrtroku 2003 6,1 mld. Sk). Na vývoj čistého exportu v bežných cenách vplýval v 2. štvrtroku okrem objemu vyvezených a dovezených výrobkov a služieb i vývoj cien doma a v zahraničí. V dôsledku toho cenový deflátor dovozu medzi štvrtrokmi rástol (za tú istú sumu peňazí sa doviezlo menej tovarov a služieb), a to rýchlejšie ako deflátor vývozu, ktorý bol takmer stabilný. SR má dlhodobo vyšší deflátor dovozu ako vývozu, a preto index výmenných relácií (ToT) je menší ako 1 a dlhodobo signalizuje cenovú nevýhodnosť v zahraničnom obchode SR. Podľa údajov ŠÚ SR o deflátoroch zahraničného obchodu sa indikátor výhodnosti obchodných podmienok v priebehu roka 2003 najprv zlepšoval, avšak počnúc 4. štvrtrokom 2003 sa cenové podmienky pre zahraničný obchod SR zhoršujú.



Závislosť exportných odvetví slovenského priemyslu na dovoze sa prehĺbila, úroveň exportnej výkonnosti (80,5 % v bežných cenách) sa opäť dostala pod dovoznú náročnosť (82,6 %) pri simultánnom náraste oboch hodnôt. Otvorenosť slovenskej ekonomiky meraná podielom vývozu a dovozu výrobkov a služieb na HDP sa v 2. štvrtroku 2004 pomerne výrazne zvýšila a dosiahla 163,1 % (oproti 154,2 % v 2. štvrtroku 2003).



Celkový zahraničný obchod s tovarmi a službami bol determinovaný predovšetkým vývojom **obchodu s tovarmi**. Kým v januári a februári sa dosahovalo kladné saldo obchodnej bilancie, v ostatných mesiacoch bol vývoz nižší ako dovoz. Významný zvrät vo vývoji nastal v júni (deficit 9,2 mld. Sk), a to najmä vplyvom zmiernenia produkcie na vývoz v automobilovom priemysle (celkový vývoz tovarov v júli dokonca poklesol) a pretrvávania relatívne vysokého dovozu vyvolaného rastom domáceho dopytu, najmä investícií. Zmena trendu medziročného vývoja bola spôsobená okrem výrazného zvýšenia porovnávacej úrovne vývozu v máji 2003 aj vyšším nominálnym dovozom surovín v súvislosti s rastom ceny ropy. Mesačné deficity sa tak v priemere dostali na cca 4-násobnú úroveň oproti marcu až máju. Podľa poslednej informácie v auguste dosiahol schodok podľa novej metodiky ŠÚ SR kumulatívne 25,4 mld. Sk. K objektívnosti treba povedať, že po vstupe do EÚ sa zmenila metodiky a zatiaľ nie je jasné, do akej miery vznikli nepresnosti vo väzbe na absenciu komplexných informácií z colníc.

Bežný účet skončil za január až jún podľa údajov NBS schodkom vo výške 16,7 mld. Sk (v rovnakom období minulého roka schodok dosiahol 7,5 mld. Sk), kým v prvom štvrtroku dosahoval prebytok 5,3 mld. Sk. Hlavnou príčinou deficitu je záporná bilancia tovarov a taktiež zhoršenie zápornej bilancie výnosov. Služby zaznamenali nárast aktívneho salda, na ktorom sa podieľali dopravné služby - najmä tranzit plynu a ropy; naopak, v cestovnom ruchu a iných službách už dlhšiu dobu dochádza k poklesu príjmov. Mierny nárast deficitu sa začal prejavovať v iných službách spolu, čo je výsledkom vývoja hlavne vo finančných, právnych a účtovných službách. Rast výdavkov na tieto služby bol sprevádzaný poklesom výnosov z ich poskytovania do zahraničia. Medziročné výrazné zhoršenie deficitu bilancie výnosov bolo spôsobené odlivom prostriedkov prostredníctvom vyplatenia dividend zahraničnému investorovi. Výrazne nižší prebytok bilancie bežných transferov oproti minulému roku bol vytvorený časovým nesúladom medzi odvodmi SR do európskeho rozpočtu a príjmami z neho.

Priame zahraničné investície

Čistý prílev priamych zahraničných investícií (PZI) na Slovensko⁹ od januára do júna predstavoval hodnotu 19,9 mld. Sk (12 mld. Sk za 1. štvrtrok a 7,8 mld. Sk za 2. štvrtrok), čím ich kumulatívna hodnota sa zvýšila na 368 mld. Sk. V podnikovej sfére sa zvýšili PZI za 2. kvartál takmer o 5,5 mld. Sk a v bankovej sfére o 2,2 mld. Sk. Najväčšími investormi na Slovensku boli Maďarsko, Rakúsko, Spojené kráľovstvo, Francúzsko a USA (zoradené podľa dôležitosti). Najviac sa investovalo v Bratislavskom (82,4% PZI za 1. a 2. štvrtrok) a Trnavskom kraji. Z pohľadu odvetví najväčší podiel PZI smeroval do priemyselnej výroby a do oblasti finančného sprostredkovania. V roku 2004 sa doposiaľ nerealizovali privatizačné aktivity FNM.

Zahraničná zadlženosť

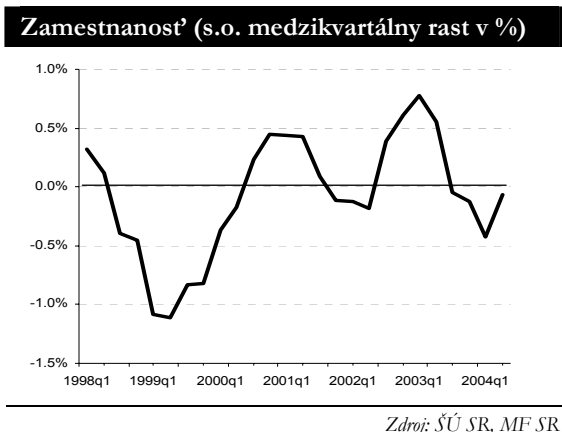
Celkový hrubý zahraničný dlh k 30.6.2004 dosiahol 18,7 mld. USD a v porovnaní s predchádzajúcim štvrtkom stúpol o 1,26 mld. USD; celkový dlhodobý zahraničný dlh stúpol približne o 0,9 mld. USD, krátkodobý klesol cca o 0,13 mld. USD, medzipodnikové pôžičky stúpili o 0,5 mld. USD. Nárast dlhodobého zahraničného dlhu bol ovplyvnený predovšetkým zvýšením vládneho dlhu prostredníctvom emitovania dlhopisov (1,1 mld. USD) a čiastočne bol eliminovaný znížením dlhodobých záväzkov podnikov a domácností o cca 0,3 mld. USD. Pod zníženie krátkodobého zahraničného dlhu sa podpísalo znížovanie záväzkov centrálnej banky o 0,6 mld. USD; avšak krátkodobé úvery domácnostiam a podnikom vzrástli o 0,2 mld. USD a krátkodobá zadlženosť bánk sa zvýšila o 0,25 mld. USD. Podiel celkového hrubého zahraničného dlhu na obyvateľa SR dosiahol ku koncu júna 3 477 USD.

⁹ Saldo majetkovej účasti a reinvestovaného zisku v SR

I.3.2. Trh práce

Zamestnanosť

Podľa oficiálnych štatistík druhý štvrtrok 2004 nepriniesol očakávané zlepšenie situácie na trhu práce. Pokles zamestnanosti sa mierne prehĺbil a nezamestnanosť klesla len mierne. Avšak vývoj mesačných indikátorov a analýza sezónne očistených dát dáva nádej na zvrät v 2. polroku 2004.

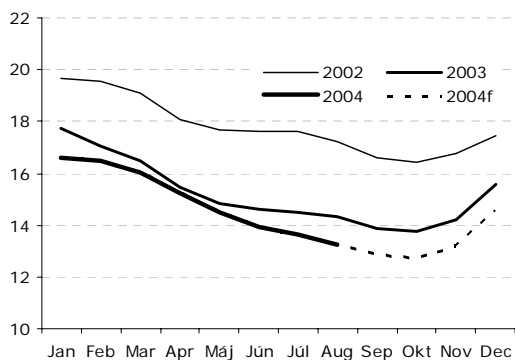


Počet zamestnaných v 2. štvrtroku 2004 podľa medzinárodnej metodiky výberového zisťovania pracovných síl (VZPS) medziročne mierne poklesol o 0,8% a zároveň **priemerná miera nezamestnanosti** sa podľa tejto metodiky prekvapivo zvýšila medziročne o 1,5 percentného bodu na úroveň 18,5%. Avšak disponibilný počet evidovaných nezamestnaných sa v priemere znížil o 4,1% a evidovaná miera nezamestnanosti tak poklesla medziročne o 0,4 percentných bodov na 14,5%.

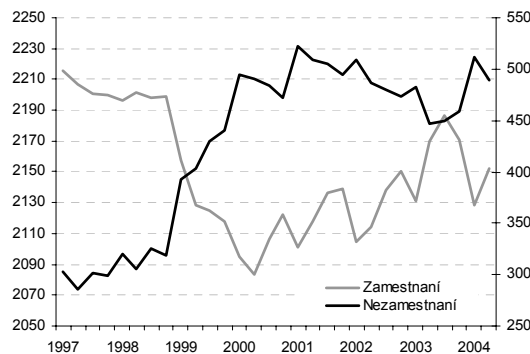
Napriek tomu, že zamestnanosť v 2. štvrtroku poklesla, pohľad na sezónne očistené medzikvartálne porovnania dáva nádej, že nasledujúce obdobie prinesie zlepšenie. Medzikvartálne porovnanie dosiahlo svoje dno v 1. štvrtroku a už 2. kvartál priniesol obrat. Pri potvrdení tohto obratu môžeme očakávať, že pokles zamestnanosti zaznamenaný v 1. polroku 2004 bude vykompenzovaný vývojom v druhom polroku. Priemerná zamestnanosť v roku 2004 môže byť za týchto predpokladov približne na úrovni roku 2003. Tieto očakávania sú podporené aj vývojom zamestnanosti sledovanej mesačne za vybrané odvetvia, kde celkovo v 2. štvrtroku 2004 medziročne zamestnanosť vzrástla o výrazných 0,6% a čísla za júl a august indikujú ešte silnejší rast na úrovni cca 1,1%.

Podľa VZPS sa najväčší rast zamestnanosti dosiahol v odvetví nehnuteľnosti, prenájom a obchodné činnosti (12,1%) a najvyšší pokles v sektore poľnohospodárstva (-15,9%). Stavebníctvo zaznamenalo vysoký rast zamestnanosti (9%), pričom tento rast korešpondoval s rastom stavebnej produkcie v prvej polovici roka 2004.

Miera nezamestnanosti (disponibilní, %)



Ekonomická aktivita podľa VZPS (tis.)



Nadalej rôzne metodiky vykazovania **nezamestnanosti** ponúkajú odlišný pohľad na jej vývoj. Zatiaľ čo miera nezamestnanosti vykazovaná Ústredím práce, sociálnych vecí a rodiny (ÚPSR) má od začiatku roka stále klesajúci trend, nezamestnanosť vykázaná Štatistickým úradom SR ako VZPS sa naopak stále zvyšuje. Rozdiely v mierach vyplývajú z rozdielov v klasifikáciách nezamestnaného a tiež vo vyčísl'ovaní ekonomicky aktívneho obyvateľstva (EAO). Vďaka spomenutým metodickým rozdielom sa disproporcja ďalej zväčšuje, čo komplikuje analýzu trhu práce. Na nepriaznivý vývoj nezamestnanosti (podľa VZPS) pravdepodobne začalo vplývať aj posunutie veku odchodu pracujúcich do dôchodku. V roku 2004 sa táto legislatívna úprava dotkne cca 24 tisíc ľudí, čo prispelo aj k nárastu miery participácie o 0,5 percentného bodu na úroveň 69,5%.

Ekonomicky aktívne obyvateľstvo (v tis. osôb)						
	1999	2000	2001	2002	2003	2004F
Populácia v produktívnom veku *	3 714,1	3 746,5	3 759,9	3 787,7	3 813,9	3 836,1
EAO (VZPS)	2 573,1	2 608,5	2 652,3	2 628,9	2 631,5	2 665,2
z toho zamestnaní + nezamestnaní (VZPS)	2 548,9	2 586,9	2 631,7	2 613,9	2 623,7	2 657,5
EAO (ÚPSVR)	2 662,4	2 694,6	2 696,3	2 705,0	2 654,5	2 618,4
Miera participácie (podľa EAO-VZPS)	69,3%	69,6%	70,5%	69,4%	69,0%	69,5%

* Podľa medzinárodných štandardov počet ľudí vo veku od 15 – 64.
Zdroj: ŠÚ SR a ÚPSVR

Berúc do úvahy vývoj zamestnanosti, nezamestnanosti a zvýšenie miery participácie, aktualizovaná predikcia miery nezamestnanosti na rok 2004 (podľa VZPS) je konzervatívna na úrovni 18,5%.

Mzdy

V 2. štvrtroku 2004 priemerná nominálna mesačná mzda pracovníka v NH vzrástla o 9,6 % a dosiahla hodnotu 15 472 Sk. Tempo rastu nominálnej mzdy bolo rýchlejšie ako rast spotrebiteľských cien, a tak došlo k rastu reálnych miezd o 1,3%.

Priemerná mesačná mzda zamestnanca za NH						
	2003				2004	
	1.Q.	2.Q.	3.Q.	4.Q.	1.Q.	2.Q.
Nominálna mzda v Sk	13 082	14 118	14 066	16 180	14 541	15 472
Medziročný rast nominálnej mzdy v %	6,5	5,9	7,0	6,0	11,2	9,6
Medziročný rast spotrebiteľských cien v %	7,5	7,8	9,1	9,5	8,3	8,1
Reálny rast miezd v NH v %	-1,0	-1,8	-1,9	-3,3	2,7	1,3

Zdroj: ŠÚ SR

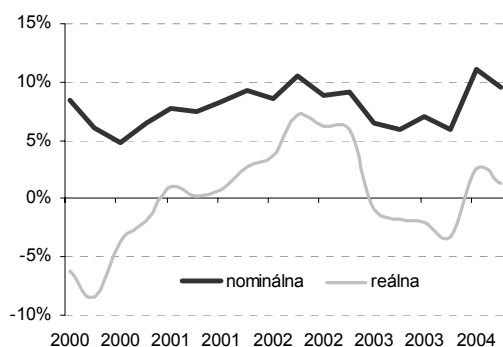
Najrýchlejšie rástli mzdy v oblasti doprava, skladovanie, pošty a telekomunikácie (nominálne o +15,4%) a najpomalšie v sektore zdravotníctva (+2,3 %). Finančné sprostredkovanie si naďalej udržuje najvyššie mzdy (38 014 Sk) a poľnohospodárstvo spolu s oblasťou hotelov a reštaurácií (kde však existuje aj neoficiálna zložka mzdy) má najnižšie mzdy (11 769 Sk a 11 658 Sk)¹⁰.

Vývoj miezd bol na začiatku roka poznačený reakciou ekonomických subjektov na zavedenie rovnkej dane od 1. januára 2004. Vplyvom daňovej optimalizácie bolo vyplatenie časti odmien presunuté z konca roka 2003 na začiatok roka 2004. Po vypršaní efektu presunu miezd sa tempo rastu mierne spomalilo, no naďalej si udržalo slušnej úrovni. Trendový rast na úrovni okolo 8,8% bol podporený jednak väčším počtom pracovných dní (+2 pracovné dni oproti 2.Q.2003) a zmeneným zúčtovacím mesiacom pre výplatu sezónnych odmien pre pracovníkov v telekomunikáciách. Na základe mesačných údajov vo vybraných odvetviach (VO) došlo v júni k výplatu odmien, pričom v minulom roku boli odmeny vyplatené v júli. Tento zúčtovací rozdiel prispel k rastu miezd v sektore Doprava,

¹⁰ V odbore rybolov a chov rýb pracuje veľmi malý počet zamestnancov (len 73), preto jej úrovne rastu miezd a hodnoty sú veľmi citlivé na akékoľvek drobné zmeny. Z tohto dôvodu sme sa rozhodli ju nehodnotiť z pohľadu rastu a úrovne miezd.

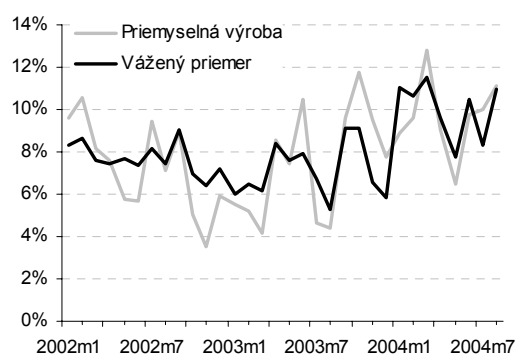
skladovanie, pošty a telekomunikácie dvoma percentuálnymi bodmi a prejavil sa podporením rastu celkovej mzdy v NH o 0,15 p.b.

Rast mzdy v NH (ročný rast, %)



Zdroj: ŠÚ SR, MF SR

Rast nominálnej mzdy vo vybraných odvetviach (ročný rast, %)



Zdroj: ŠÚ SR, MF SR

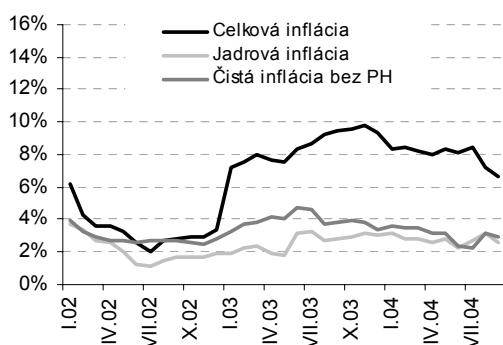
Vývoj miezd vo VO pre mesiace júl a august 2004 potvrdzujú, že trendová zložka rastu miezd bude na úrovni 8,8-9,0%. Rast miezd v sektore priemyselnej výroby si drží svoje rýchle tempo a mesačné údaje sa stále vyznačujú zvýšenou volatilitou.

I.3.3. Menové ukazovatele a finančné trhy

Cenový vývoj

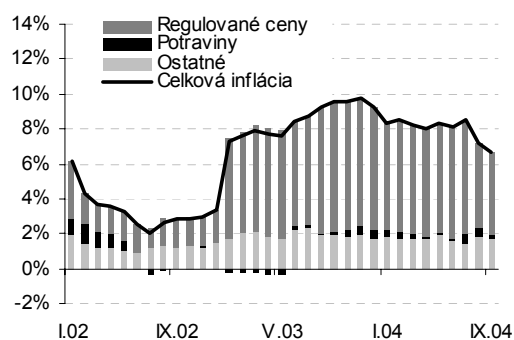
Podobne ako v predchádzajúcich mesiacoch na vývoj spotrebiteľských cien v treťom štvrtroku 2004 opäť vplývali predovšetkým ceny pohonných hmôt spolu s cenami potravín. V súlade s očakávaniami sa medziročná miera celkovej inflácie znižovala; v septembri zostúpila na úroveň 6,7% z júlových 8,5%, pričom za poklesom jej dynamiky v auguste stál predovšetkým bázický efekt, nakoľko v rovnakom období predchádzajúceho roka úpravy spotrebných daní z tabaku a tabakových výrobkov, piva a minerálnych olejov podstatne zvýšili porovnávaciu bázu.

Vývoj inflácie



Zdroj: ŠÚ SR

Štruktúra celkovej inflácie



Zdroj: ŠÚ SR

Z hľadiska štruktúry inflácie možno naďalej pozorovať od začiatku roka klesajúci trend medziročnej dynamiky jadrovej inflácie, a to i napriek tomu, že do rastu spotrebiteľských cien sa premietol v júli výraznejší rast cien potravín a v auguste rast cien pohonných hmôt. Kým v júli 2004 rast jadrovej inflácie ťahali ceny potravín spoločne s rastom cien tuzemských rekreácií, v auguste už sezónny vývoj

cien potravín inicioval medzimesačný pokles cien reprezentantov zahrnutých do jadrovej inflácie. Medziročný rast spotrebiteľských cien tak v auguste zostúpili na úroveň 7,2%.

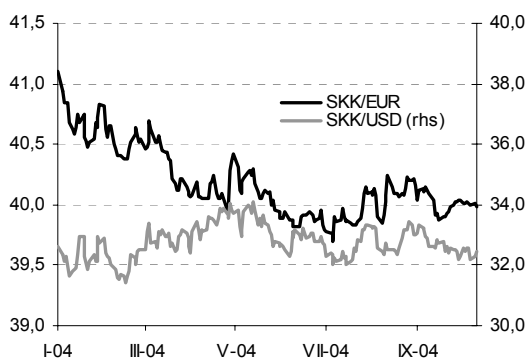
V septembri 2004 pokračoval pokles cien potravín, čo sa prejavilo aj na ich zníženej medziročnej dynamike. Celková inflácia pod vplyvom vývoja cien potravín a medzimesačného poklesu cien pohonných hmôt zostúpila pod úroveň siedmich percent. V treťom štvrtroku sa prechodne prejavil nárast cien niektorých komodít (napr. bravčového mäsa) v dôsledku ich náhleho nedostatku na domácom trhu, vyvolaného ich zvýšeným vývozom do zahraničia. Medzimesačný nárast cien potravín v júli 2004 bol tlmený vývojom cien ostatných obchodovateľných tovarov spolu s cenami pohonných hmôt, ktoré potiahli júlovú infláciu na medziročnej báze o 0,6 percentuálneho bodu vyššie. Navyše ukázalo sa, že výraznejšie zvýšenie cien niektorých potravín (ako napr. cukru) bolo vyvolané predovšetkým obavami z náhleho rastu cien v súvislosti so vstupom do EÚ. Vďaka rozvinutému konkurenčnému prostrediu neočakávame do konca roka 2004 výraznejšie inflačné tlaky vyvolané vývojom cien potravín.

Ani v treťom štvrtroku sa dopytové tlaky na rast spotrebiteľských cien nepotvrdili. Čistá inflácia vykazuje od začiatku roka 2004 relatívnu stabilitu s menšími výkyvmi. Kým v máji potiahli čistú infláciu, a v konečnom dôsledku aj celkovú infláciu, ceny pohonných hmôt, v júli ako aj auguste 2004 sa na zrýchlenom raste čistej inflácie podieľali najmä ceny trhových služieb. Dopad cien pohonných hmôt sa v treťom štvrtroku 2004 oslabil v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom. Ceny pohonných hmôt sa v auguste i v septembri medzimesačne znížili, a tak ich priamy príspevok k rastu celkovej inflácie na medziročnej báze predstavoval 0,2 percentuálneho bodu. Za deväť mesiacov tohto roka dosiahol rast spotrebiteľských cien v priemere 8,0%. Na základe očakávaného vývoja cien potravín ako aj ostatných obchodovateľných tovarov a trhových služieb by celoročný priemer medziročnej inflácie nemal prekročiť 7,8%.

Devízový trh a úrokové sadzby

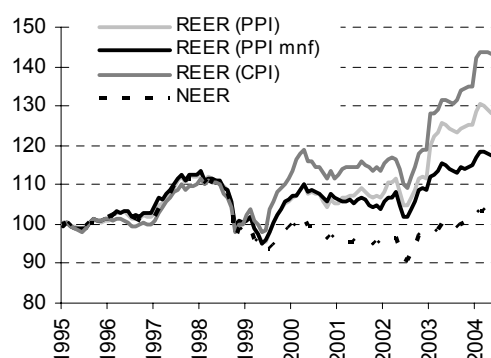
V treťom štvrtroku sa **výmenný kurz** slovenskej koruny voči referenčnej mene euro pohyboval v pásme 39,7 – 40,25 SKK/EUR. Koruna sa v tomto období vyvíjala predovšetkým pod vplyvom vývoja v regióne, kde prevládala skôr medvedia nálada, a viackrát s napätím vyčkávala na zasadnutia bankovej rady NBS k stanoveniu úrokových sadzieb. Od polovice augusta sa kurz koruny celý mesiac držal nad psychologickou hranicou 40,00 SKK/EUR. Do istej miery na jej vývoj vplývala aj nejasná situácia okolo investície KIA a následné vyberanie ziskov zahraničnými investormi. Ani viaceré priaznivé makroekonomické dáta, presadenie dôležitých zákonov reformy zdravotníctva a fiškálnej decentralizácie, ani zvýšenie ratingu Slovenska medzinárodnou ratingovou agentúrou Fitch v septembri (z BBB+ na A-) nevedli v treťom štvrtroku k trvalejšiemu a výraznejšiemu zhodnoteniu kurzu koruny. Vývoj výmenného kurzu v ďalších mesiacoch ovplyvní vývoj v regióne, prílev zahraničných investícií, vývoj obchodnej bilancie a úrokový diferencál medzi korunou a eurom.

Vývoj výmenného kurzu koruny



Zdroj: Reuters

Vývoj NEER a REER



Zdroj: MMF, Reuters a MF SR

Významným indikátorom vývoja na devízových trhoch je aj **nominálny a reálny efektívny výmenný kurz** (NEER a REER), ktorých vývoj reflektuje nominálnu a reálnu apreciáciu resp. deprecáciu koruny voči reprezentatívne menovému košu.¹¹ V treťom štvrtroku 2004 sa efektívny výmenný kurz slovenskej koruny pohyboval predovšetkým pod vplyvom nominálneho vývoja. Keďže v posledných mesiacoch ceny priemyselných výrobcov v zahraničí ako aj na Slovensku ťahajú rastúce ceny ropy a ropných produktov aj kovov na svetových trhoch, REER podľa PPI ako aj PPI_{mnf} (ceny produktov priemyselnej výroby) sa vyvíjal pomerne stabilne. Regionálny vplyv na vývoji devízového trhu sa premietol aj na strane efektívneho výmenného kurzu koruny, v dôsledku čoho koruna medzimesačne mierne depreciovala v júli a auguste 2004. Do konca roku 2004 bude naďalej efektívny kurz slovenskej koruny pod vplyvom vývoja devízových trhov v regióne. Nevylučuje sa však ani výraznejší dopad ekonomických fundamentov.

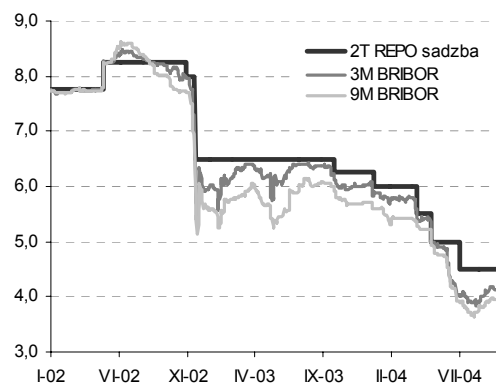
Kým v prvom polroku centrálna banka trikrát pristúpila k znižovaniu **úrokových sadzieb**, v treťom štvrtroku zostali kľúčové úrokové sadzby bez zmeny. Vývoj na devízovom trhu, ani vývoj makroekonomických fundamentov nenútil centrálnu banku používať nástroje ako v predchádzajúcom štvrtroku a dvojtýždenná sterilizačná repo sadzba tak ostala na úrovni 4,5%, pričom jednodňová sterilizačná resp. refinančná sadzba zostali na 3,0% resp. 6,0%. Na medzibankovom trhu sa 3-mesačný BRIBOR v treťom štvrtroku pohyboval v pásme 3,84%-4,20%. Klesajúci trend výnosov sa zmenil asi v polovici augusta, kedy výnosy začali rásť spolu s poklesom očakávaní na ďalšie znižovanie úrokových sadzieb. Keďže makroekonomické fundamenty ako inflácia alebo domáca spotreba sa vyvíjajú priaznivo, podľa očakávaní, k dramatickým zmenám v úrokových sadzbách by v ďalších mesiacoch nemalo dôjsť. Pohľad na výnosovú krivku s nulovým kupónom, zachytávajúcu časovú štruktúru úrokových sadzieb, naznačuje, že do konca roka možno ešte očakávať pokles sadzieb o 25 bázických bodov, čo bude však závisieť od viacerých faktorov, predovšetkým vývoja výmenného kurzu.

Výnosová krivka s nulovým kupónom (12.10.2004)



Zdroj: Reuters

Vývoj úrokových sadzieb



Zdroj: NBS, Reuters

Trh dlhopisov

Trh dlhopisov v treťom štvrtroku nezaznamenal žiadne dramatické zmeny, keďže nedošlo k zmene základných úrokových sadzieb. Po ďalších dvoch tranžiach emisie medzi investormi obľúbených 3-ročných dlhopisov s nulovým kupónom dosiahol ich celkový predaný objem 35,7 mld. Sk z plánovaných 40 mld. Sk. I keď investori na domácom trhu preferujú kratšie splatnosti, značný záujem investorov pritiahla septembrová tohtoročná aukcia 10-ročných štátnych dlhopisov s kupónom 4,90%, ktorý dosiahol 10 mld. Sk. Bolo akceptovaných 8 mld. Sk pri priemernom výnose 5,13%,

¹¹ Indikátory NEER a REER s mesačnou frekvenciou sú konštruované na báze 6 najvýznamnejších exportných krajín SR (Nemecko, Česká republika, Taliansko, Rakúsko, Poľsko a Maďarsko), pričom váhy sú determinované podielom týchto krajín v celoročnom kumulatívnom exporte SR za každý rok. Východiskovým obdobím je priemer roka 1995. Pri deflovaní NEER je použitý PPI, PPI_{mnf} a CPI.

pričom išlo o najnižší výnos dosiahnutý v štyroch tranžiach týchto cenných papierov. Relatívne úspešne dopadla i augustová aukcia 15-ročných dlhopisov s kupónom 5,3%, kde sa akceptoval takmer celý objem 6,8 mld. Sk. Spolu s ďalšou aukciou, ktorá sa konala v septembri sa predali cenné papiere v hodnote 15,9 mld. Sk. Vo viacerých aukciách ministerstvu mohlo ťažiť z prebytku prostriedkov, ktorými disponovali banky a vzhľadom na májovú emisiu eurobondov nebolo nútené akceptovať vysoké výnosy.

I.4. Aktualizácia makroekonomických prognóz

Na základe makroekonomických indikátorov zverejnených za tri štvrťroky 2004 MF SR uskutočnilo pravidelnú revíziu svojich prognóz. Vo väčšine prípadov došlo k úprave pozitívnym smerom. Hlavným impulzom bol vysoký rast hrubého domáceho produktu v prvom polroku a pozitívny vývoj nominálnych miezd a maloobchodných tržieb.

Aktualizácia prognóz makroekonomického vývoja neprináša negatívne riziká pre vývoj verejných financií. Vývoj mnohých indikátorov je blízky k východiskám rozpočtu 2004, resp. korekcia odhadov neohrozuje plánovaný postup fiškálnej konsolidácie, čo dokumentuje aj nasledujúca tabuľka:

Makroekonomický rámec štátneho rozpočtu 2004 verzus aktuálny odhad pre rok 2004			
Ukazovateľ	Merná jednotka	ŠR 2004	Aktuálny odhad október 2004
Hrubý domáci produkt v bežných cenách	mld. Sk	1 293,2	1 319,9
HDP, reálny rast	%	4,1	5,0
Priemerná ročná miera inflácie	%	8,1	7,8
Priemerná evidovaná miera nezamestnanosti z disponibilného počtu nezamestnaných	%	14,9	14,4
Konečná spotreba domácností	reálny rast v %	2,0	3,0
Konečná spotreba verejnej správy	reálny rast v %	1,2	0,9
Tvorba hrubého fixného kapitálu	reálny rast v %	6,0	3,3
Vývoz výrobkov a služieb	reálny rast v %	10,7	12,4
Dovoz výrobkov a služieb	reálny rast v %	10,0	11,8
Obchodná bilancia	% z HDP	-4,3	-2,7
Bilancia bežného účtu platobnej bilancie	% z HDP	-3,5	-2,2
Priemerná nominálna mesačná mzda	Sk	15 468	15 732
Priemerná reálna mesačná mzda	rast v %	-0,6	1,6
Zamestnanosť (podľa štatistického výkazníctva)	rast v %	1,0	0,0

Zdroj: MF SR

Reálny i nominálny rast HDP bude pravdepodobne podstatne vyšší ako sa pôvodne pri rozpočte predpokladalo. Avšak z hľadiska odhadu fiškálnych parametrov je dôležitá najmä **štruktúra užitia HDP** – váha domáceho a zahraničného dopytu a tiež **vývoj na trhu práce a vývoj cien**.

Doterajší vývoj potvrdzuje očakávania Ministerstva financií SR týkajúce sa oživenia domáceho dopytu v priebehu roka 2004; naďalej sa predpokladá, že domáci dopyt sa väčšou mierou zaslúži o rast ekonomiky ako čistý zahraničný dopyt. Z hľadiska štruktúry HDP k najväčšej korekcii dochádza pri odhade rastu **konečnej spotreby domácností a tvorby hrubého fixného kapitálu**. Rast súkromnej spotreby je rýchlejší, najmä v dôsledku vyšších reálnych miezd a tiež úverov, avšak oživenie investícií je pomalšie. Pri zostavovaní rozpočtu v októbri 2003 sa očakávala pozitívna zmena vo vývoji investícií už v roku 2003, avšak očakávania sa nenaplnili. Pokles investícií vykázaný

za rok 2003 a ich veľmi mierny nárast v prvom štvrtroku 2004 si vyžiadali redukcii pôvodného odhadu rastu na rok 2004 z úrovne 6 % na 3,3 %.

Pozitívna zmena nastala vo vývoji **priemernej reálnej mzdy**, keď v prvom štvrtroku 2004 vzrástla o 2,7% a za polrok o 1,9%. V treťom štvrtroku pokračuje jej nominálny rast vo vybraných odvetviach v nezmenenom nominálnom tempe. Príčinou bol vyšší nominálny rast priemernej mzdy a súčasne priaznivejší vývoj inflácie, čo dalo podnet pre úpravu predikcie vývoja reálnej mzdy v roku 2004, a to z poklesu o 0,6% na rast o 1,6%. Priestor pre vyšší rast priemernej mzdy bol vytvorený vyšším rastom produktivity práce. Vyšší odhad reálneho rastu priemernej mzdy by sa mal len mierne odraziť vo vývoji mzdovej bázy a dôchodkov domácností, a to v dôsledku slabšieho vývoja zamestnanosti oproti pôvodným predpokladom. Aktuálny vývoj totiž signalizuje, že **zamestnanosť** bude pravdepodobne stagnovať na úrovni roka 2003 na rozdiel od pôvodného odhadu, kedy sa očakával rast 1,0%. Jedným z dôvodov slabšieho vývoja zamestnanosti v roku 2004 je jednak samotný jej vyšší nárast v roku 2003 a zvýšenie porovnávacej základne (najmä v prvom štvrtroku), ako aj uvoľňovanie pracovnej sily pri zefektívňovaní činností v súkromnom ako aj vo verejnom sektore. Predikcia predpokladá, že k vyššiemu počtu nových pracovných miest by malo dôjsť predovšetkým v druhom polroku 2004.

Očakáva sa, že disponibilný evidovaný **počet nezamestnaných** bude klesať rýchlejšie ako sa pôvodne predpokladalo. V súlade s pozitívnymi signálmi sa predikcia miery nezamestnanosti na rok 2004 upravila smerom nadol, zo 14,9% na 14,4% (podľa disponibilného počtu evidovaných nezamestnaných; podľa metodiky VZPS je tendencia opačná, odhad sa upravuje zo 17,2% na 18,5%; VZPS však nemá väzbu na vývoj verejných financií).

Aktualizovaný odhad vývoja v **zahraníčnom obchode SR** pre rok 2004 taktiež reaguje na špecifický vývoj v predchádzajúcom období - rok 2003 bol pre Slovensko v zahraničnom obchode prelomový, až prekvapujúci. Nad očakávania pozitívny vývoj pokračoval aj počas prvých štyroch až piatich mesiacov 2004, najmä v januári a februári, kedy sa dosahovala kladná obchodná bilancia¹². Podobne ako väčšina analytikov a prognostikov aj MF SR očakávalo v období zostavovania rámcov pre štátny rozpočet na rok 2004 MF SR pomalšie znižovanie deficitu obchodnej bilancie v roku 2003 než v skutočnosti nastalo (v súvislosti s predpokladaným rastom domáceho dopytu). V dôsledku toho aktuálny odhad pre rok 2004 potvrdzuje nižšiu úroveň deficitu, a to 2,7 % HDP oproti východiskovej 4,3 % HDP. Avšak, na rozdiel od východiskového rozpočtu sa oproti roku 2003 naďalej predpokladá mierne zhoršenie podielu bilancie na HDP. Súvisí to najmä s lepším výsledkom v roku 2003 a tiež so silnejším oživením domáceho dopytu v roku 2004, ktorý zvyšuje dovozy. Uvedené zmeny v predikciách sa priamo premietajú aj do bežného účtu platobnej bilancie.

Aktuálny odhad reálneho **rastu ekonomiky** na rok 2004 sa zvyšuje zo 4,1% na 5%. Impulzom pre úpravu bolo najmä výrazné zvýšenie dynamiky rastu v prvom polroku na 5,4%. Súčasne sa pritom zohľadnil predpoklad, že pôsobenie rastových faktorov (najmä čistého zahraničného dopytu) sa v ostatných mesiacoch roka zmierni. Slovensko si udrží vysoké tempo rastu HDP z dôvodu tých istých faktorov, ktoré sa brali do úvahy v októbri 2003, t.j. v čase zostavovania rozpočtu 2004. Globálna ekonomika sa bude postupne oživovať a bude pokračovať konsolidácia verejných financií.

¹² V súlade s predchádzajúcou aktualizáciou prognózy sa vývoj obchodnej bilancie v ostatných mesiacoch zhoršuje.

II. VÝVOJ VEREJNÝCH FINANCIÍ

Vláda si pri zostavovaní štátneho rozpočtu na rok 2004 vytýčila cieľ udržať deficit verejných financií v metodike ESA 95 na úrovni 3,9% HDP. Tento cieľ je v súlade s ambicióznym strednodobým cieľom - konsolidovať verejné financie. Zároveň je plne v súlade so zámermi programového vyhlásenia vlády v oblasti verejných financií.

Na konci tretieho štvrťroka je možné s vyššou mierou istoty odhadovať deficit verejných financií v tomto roku. Riziká však stále pretrvávajú predovšetkým v daňových príjmoch a v odhadovaných presúvaniach finančných prostriedkov medzi rozpočtovými rokmi. Predložený materiál sa sústreďuje na tie zložky verejných financií, v ktorých hospodárení sa v minulosti koncentrovali najvýznamnejšie zmeny oproti rozpočtu. Ide najmä o štátny rozpočet, Sociálnu poisťovňu, zdravotníctvo a FNM. Materiál vychádza z predpokladu, že ostatné zložky verejných financií budú hospodáriť na úrovni rozpočtu. Ďalším predpokladom je, že v bilancii pohľadávok a záväzkov verejných inštitúcií nepríde oproti avizovanému zhoršeniu v zdravotníctve k podstatným zmenám.

Podľa údajov dostupných koncom tretieho štvrťroka je zrejmé, že **bilancia štátneho rozpočtu na akruálnej báze** bude približne o **9,6 mld. Sk lepšia** ako sa očakávalo pri zostavovaní rozpočtu.

Na strane príjmov je možné predpokladať vyššie plnenie tak v daňových (0,7 mld. Sk) ako aj v nedaňových príjmoch (2,3 mld. Sk). Lepšie sa vyvíjajú aj dividendy, ktoré by mohli prekonať očakávania približne o 2,7 mld. Sk (predovšetkým z dôvodu nevyplatenia zrážkovej dane).

Na strane výdavkov dochádza oproti rozpočtovaným hodnotám k významným zmenám. Predpokladá sa použitie prostriedkov prevedených z roku 2003 na úrovni 8,2 mld. Sk. Okrem toho už v predchádzajúcich kvartálnych materiáloch boli schválené viaceré výdavkové tituly nad rámec rozpočtu. Ide predovšetkým o navýšenie prostriedkov v súvislosti s investíciou KIA (stimul, diaľnice) a vyššie výdavky v školstve (tak v regionálnom ako aj vo vysokom). Spolu tieto negatívne vplyvy predstavujú hodnotu cca. 4,5 mld. Sk. Na druhej strane sa počíta so značnými úsporami (16,6 mld. Sk) najmä v súvislosti s pomalším rozbiehaním čerpania prostriedkov z rozpočtu EÚ, očakávaným nečerpaním výdavkov a ich možným posunutím (predovšetkým kapitálových) ako aj s nižšími výdavkami na dlhovú službu.

Významné **zhoršenie bilancie Sociálnej poisťovne** oproti rozpočtovanej hodnote znemožňuje využiť veľkú časť úspor v štátnom rozpočte na rýchlejšie znižovanie deficitu. Na hotovostnej báze sa predpokladá negatívny efekt približne na úrovni **6,8 mld. Sk**. Sčasti je to spôsobené vyplatením jednorazovej kompenzácie dôchodcom a nižšími odvodmi štátu, podstatná časť výpadku (5,7 mld. Sk) je však dôsledkom príliš optimistických očakávaní ako aj nezávládnutia predpisovania dlžného poistného od začiatku roka. Zatiaľ sa predpokladá, že akruálne zhoršenie bude približne na úrovni hotovostného výpadku. K objektívnosti ale treba povedať, že navrhované opatrenia, ktoré by mali byť schválené v nasledujúcom období, by mohli priniesť do 2 mld. Sk (časť toho by sa mohla prejaviť aj v akruálnych číslach).

Vo **FNM** sa predpokladá zlepšenie oproti rozpočtu na úrovni **1,386 mld. Sk**.

V **zdravotníctve** sa pôvodne predpokladalo so zastavením nárastu zadlženosti už v roku 2004. Meškanie reformy pravdepodobne spôsobí nárast dlhu ešte aj v tomto roku aj keď v oveľa nižšej miere ako v predchádzajúcich rokoch. Naďalej sa predpokladá, že z tohto titulu existuje riziko vo verejných financiách na úrovni **1,5 mld. Sk**. Okrem toho rizikom pre deficit je aj plánované oddĺženie zdravotníctva cez spoločnosť Veriteľ, ktoré však môže mať iba jednorazový negatívny vplyv bez väzby na hospodárenie verejných financií v ďalších rokoch.

V sumáre je možné skonštatovať, že deficit verejných financií v tomto roku dosiahne pri vyššie uvedených predpokladoch 50,4 mld. Sk, čo je 3,8% HDP.

II.1. Štátny rozpočet

II.1.1. Daňové príjmy

Aktuálny odhad daňových príjmov za verejné financie je vyšší o 0,7 mld. Sk oproti rozpočtu, čo predstavuje príspevok vo výške 0,1% HDP k zlepšeniu plánovaného deficitu verejnej správy v metodike ESA 95. Oproti minulému materiálu došlo k zníženiu odhadu na aktuálnej báze o 1,9 mld. Sk.

Daňové príjmy (aktuálne hodnoty, v mil. Sk)	Schválený rozpočet 2004	Aktuálny odhad MF SR	rozdiel oproti rozpočtu
Dane z príjmov	62 183	68 500	6 317
FO zo závislej činnosti a funkčných požitkov	23 283	28 700	5 417
FO z podnikania a sam. zárobkovej činnosti	3 800	3 500	-300
Právnických osôb	23 700	30 600	6 900
Vyberané zrážkou	11 400	5 700	-5 700
Dane z majetku	5 171	6 371	1 200
Daň z prevodu a prechodu nehnuteľností	1 500	2 700	1 200
Daň z dedičstva a z darovania	0	0	0
Daň z nehnuteľností	3 671	3 671	0
Domáce dane na tovary a služby	159 500	152 500	-7 000
Daň z pridanej hodnoty	113 800	106 000	-7 800
Spotrebné dane	43 200	44 000	800
Cestná daň	2 500	2 500	0
Dane z medzinárodného obchodu a transakcií	1 630	1 850	220
Dovozné clo	1 250	1 500	250
Podiel na vybratých finančných prostriedkoch	380	300	-80
Ostatné colné príjmy	0	50	50
Dane za špecifické služby	3 556	3 556	0
Daňové príjmy verejnej správy spolu	232 040	232 777	737
Daňové príjmy VS spolu na HDP	17,58%	17,64%	0,06%
Daňové príjmy štátneho rozpočtu	213 642	213 885	243
Daňové príjmy ŠR spolu na HDP	16,19%	16,20%	0,02%

Zdroj: MF SR

Vývoj daňových príjmov za prvých deväť mesiacov roka 2004 je v súlade s očakávaniami, ktoré boli pri zostavovaní štátneho rozpočtu, čo je dokumentované malým rozdielom medzi aktuálnym odhadom a rozpočtom.

V predchádzajúcich materiáloch z apríla a júla boli podrobne popísané faktory, ktoré vplývali na výnos daní, pričom dôraz bol kladený na odchýlky oproti rozpočtu. Bolo spomínané, že v oblasti verejných financií sú najväčším rizikom daňové príjmy vzhľadom na neistotu spojenú s kvantifikáciou daňovej reformy. Hoci celková odchýlka daňových príjmov oproti rozpočtu bola vo všetkých materiáloch nízka, v štruktúre jednotlivých daní boli pozorované vyššie rozdiely, ktoré sa však navzájom kompenzovali. Tieto rozdiely vo výnose jednotlivých daní boli podrobne popísané. V júlovom materiáli sa pristúpilo k rozlíšeniu odhadu daní na aktuálnej a hotovostnej báze nad rámec efektov u spotrebných daní a DPH, ktoré súviseli najmä so vstupom do EÚ a zmenami v nadmerných odpočtoch DPH.

Tento materiál sa koncentruje len na nové informácie a zmeny oproti predchádzajúcim materiálom. Oproti materiálu z júla došlo k pozitívnej revízií makroekonomickej prognózy. S výnimkou rastu zamestnanosti sa zlepšili všetky indikátory dôležité z hľadiska výnosu daní: ekonomický rast, nominálny a reálny rast konečnej spotreby, rast priemerných miezd. Priaznivý vývoj makroekonomickeho prostredia sa premietol do zvýšenia odhadu dane z príjmov zo závislej činnosti. Napomohol tiež výnosu zo spotrebných daní, ktorých odhad je naďalej nad úrovňou rozpočtu napriek vysokým cenám ropy a s tým súvisiacim rizikom pre výnos dane z minerálnych olejov. Na zvýšenie odhadu dane z príjmu právnických osôb nemá makroekonomický vývoj zásadný vplyv, pretože výnos pozostáva najmä z preddavkov, ktoré sú určené daňou zo zisku z predchádzajúceho roka. Oproti minulému odhadu však došlo k pozitívnemu vývoju u DPPO v súvislosti s podaním daňových priznaní niektorých subjektov v júni, resp. v septembri. Zatiaľ najväčším sklamaním je výnos DPH, na ktorom sa neprejavuje ani pozitívny vývoj konečnej spotreby. MF SR preto pristúpilo k zníženiu odhadu o 4,8 mld. Sk, čo je zároveň najvýraznejšou zmenou oproti minulému odhadu. Tejto dani sa nedarí predovšetkým po vstupe do EÚ, pričom výpadky sú tak na hotovostnej ako aj na akruálnej báze.

Výnos dane z príjmov je tento rok relatívne výrazne ovplyvnený možnosťou použitia zaplatenej dane na osobitné účely. Táto možnosť bola zákonom prvý krát daná zamestnancom a fyzickým osobám v roku 2002, keď mohli poukázať 1% zo svojej dane z príjmu za rok 2001. Prijímateľom sú organizácie, ktoré spĺňajú určené podmienky, od roku 2003 tam patria aj neziskové organizácie. Sú to predovšetkým organizácie, ktoré sa venujú zdravotníctvu, vzdelávaniu a sociálnej oblasti. V roku 2003 sa možnosť použiť podiel zaplatenej dane na osobitné účely rozšírila aj na právnické osoby a zároveň sa zvýšil podiel poukázanej dane na 2%. Tieto zmeny sa odrazili na výške poukázanej dane. Pokým v roku 2002 bola vybraným subjektom poukázaná celková suma 101 mil. Sk, v roku 2003 to bolo 97 mil. Sk, v roku 2004 sa suma do augusta zvýšila až na **829 mil. Sk**. V tomto roku preto došlo k výraznému nárastu podpory štátu sociálnym aktivitám. Pritom sa táto suma neobjavuje ani na strane príjmov, ani na strane výdavkov verejných financií. Podiel zaplatenej dane poukazuje priamo na účet prijímateľa správca dane, preto sa táto časť dane v rozpočte verejných financií vôbec neobjaví. Pre odhad daní z príjmu PO a FO vyplýva neistota z titulu dobrovoľnej možnosti poukázania časti zaplatenej dane. Zdá sa, že tento rok bola táto možnosť v oveľa väčšej miere využívaná ako v predošlých rokoch.

MF SR tiež pristúpilo na základe údajov za prvých deväť mesiacov k prehodnoteniu veľkosti efektov u spotrebných daní a DPH, ktoré súviseli najmä so vstupom do EÚ a zmenami v nadmerných odpočtoch DPH. To je hlavným dôvodom, prečo došlo k pozitívnej zmene odhadu daňových príjmov na hotovostnej báze oproti minulému materiálu, pokým na akruálnej báze je tomu naopak. **Aktuálny odhad daní je vyšší oproti rozpočtu o 0,7 mld. Sk na akruálnej báze a o 10,9 mld. Sk na hotovostnej báze.** Výnos na akruálnej báze je dôležitý z hľadiska vplyvu na deficit verejných financií v metodike ESA 95, čo je hlavným predmetom tohto materiálu. Výnos na hotovostnej báze je dôležitý z hľadiska zdrojov nutných na pokrytie verejného dlhu.

V tejto fáze roka je **podstatne nižšia miera neistoty okolo odhadu daní**, ako tomu bolo v predchádzajúcich materiáloch. Dá sa konštatovať s veľkou pravdepodobnosťou, že bude relatívne veľmi malý rozdiel medzi rozpočtom a skutočným plnením za daňové príjmy na akruálnej báze. To je, vzhľadom na veľké zmeny, ktoré zo sebou priniesla daňová reforma, dobrý výsledok. **Hlavným rizikom** však ostáva výnos DPH. Dostupné údaje z daňových priznaní zatiaľ indikujú slabší výnos dane po vstupe do EÚ, pričom k takémuto vývoju nie sú ekonomické dôvody. Výnos DPH tak ostáva naďalej zdrojom neistoty a predmetom skúmania.

II.1.2. Nedaňové a ostatné príjmy

V oblasti nedaňových príjmov sa do konca roka 2004 predpokladá na základe súčasného vývoja rast tohto druhu príjmov oproti rozpočtovanej úrovni o 2,3 mld. Sk. Tento predpokladaný rast je podložený predovšetkým zlepšeným vývojom v administratívnych poplatkoch a vyššími výnosmi z dividend od

akciových spoločností, v ktorých je štát zastúpený prostredníctvom príslušných rezortných ministerstiev. Ide predovšetkým o dividendy od spoločnosti Slovak Telecom, a.s. a od Slovenskej záručnej a rozvojovej banky, a.s. Zároveň sa očakáva zvýšený príjem z dividend, ktoré by mal Fond národného majetku previesť prostredníctvom štátnych finančných aktív do príjmov štátneho rozpočtu, a to vo výške 2,7 mld. Sk.

II.1.3. Výdavky

V roku 2003 sa z prostriedkov štátneho rozpočtu previedlo v súlade so zákonom o rozpočtových pravidlách na mimorozpočtové účty jednotlivých rozpočtových kapitol 9,3 mld. Sk. Na tieto prostriedky, ktoré rozpočtové kapitoly nevyčerpali v roku 2003, bola udelená výnimka z časového použitia a prostriedky boli čerpané kapitolami v priebehu roka 2004. Rozpočtové kapitoly čerpali uvedené prostriedky predovšetkým na realizáciu deblokácií (MO SR), dobudovanie Poľnohospodárskej platobnej agentúry (MP SR) a Štátnej pokladnice (MF SR) a zabezpečenie spolufinancovania k prostriedkom predvstupových fondov (VPS). Na základe doterajšieho vývoja sa predpokladá, že z vyššie uvedených prostriedkov sa nevyčerpá do konca roka 2004 približne 1,1 mld. Sk a tieto prostriedky budú prevedené do príjmov štátneho rozpočtu.

Vyššie výdavky oproti rozpočtu boli schválené v objeme 4,5 mld. Sk a súvisia predovšetkým s investíciou KIA a financovaním školstva.

Na základe vývoja výdavkovej strany štátneho rozpočtu je možné v roku 2004 predpokladať úspory v objeme 16,960 mld. Sk. Z uvedeného objemu prostriedkov najväčšie položky predstavujú úspory zo vzťahov s rozpočtom EÚ, úspory v oblasti práce a sociálnych vecí, v oblasti štátneho dlhu.

V oblasti spolufinancovania k prostriedkom EÚ sa predpokladá v roku 2004 úspora v objeme **5,6 mld. Sk.**

- Redukciou príspevkov SR do rozpočtu EÚ v roku 2004 dôjde k úspore výdavkov v štátnom rozpočte v roku 2004 vo výške 800 mil. Sk.
- V nadväznosti na aktuálne reálne čerpanie prostriedkov EÚ a ŠR v roku 2004, najaktuálnejšie odhady očakávaných výdavkov na rok 2004 jednotlivých rezortov zodpovedných za programové dokumenty a objem doteraz zverejnených výziev na predkladanie projektov možno predpokladať, že žiaden rezort s výnimkou MPSVR SR nebude mať dodatočné požiadavky na rezervu určenú na rýchlejšiu implementáciu programu v roku 2004 v rámci globálnych výdavkov, pretože výška prostriedkov narozpočtovaná v roku 2004 v rámci jednotlivých kapitol na dané programové dokumenty bude postačujúca. Z tohto titulu sa predpokladá úspora v kapitole VPS v objeme cca 550 mil. Sk.
- Znížená miera čerpania prostriedkov štátneho rozpočtu v rámci projektov predvstupovej pomoci predstavuje z pohľadu štátneho rozpočtu možnú úsporu v objeme 2,650 mld. Sk. Predmetná úspora u programu PHARE vyplýva zo zavedenia nových finančných tokov spolufinancovania. Zároveň u programov PHARE aj ISPA došlo k oneskoreniu výberu dodávateľov na práce u veľkých investičných projektov a následnému oneskoreniu realizácie týchto projektov na úrovni Implementačných agentúr a konečných prijímateľov. Ďalším dôvodom nižšieho čerpania oproti štátnemu rozpočtu na rok 2004 sú vyššie predpoklady čerpania jednotlivých rezortov resp. agentúr oproti reálnemu stavu.
- Zároveň sa v jednotlivých rozpočtových kapitolách očakáva úspora prostriedkov určených na spolufinancovanie povstupových fondov vo výške 1,6 mld. Sk.

Ďalšie významné úspory vo výdavkoch štátneho rozpočtu je možné identifikovať v rezorte Ministerstva práce, sociálnych vecí a rodiny SR, kde sa predpokladá nižšie vyplácanie štátnych sociálnych dávok v objeme 1,4 mld. Sk z dôvodu výrazného poklesu ich poberateľov a zároveň úspora približne 600 mil. Sk z dôvodu poklesu počtu poistencov štátu. Ministerstvo výstavby a regionálneho rozvoja SR pravdepodobne nevyčerpá prostriedky vo výške 670 mil. Sk, ktoré sú

určené na výstavbu nájomných bytov a súvisiacu technickú vybavenosť. Ministerstvo zdravotníctva SR predpokladá nižšie čerpanie výdavkov v objeme 630 mil. Sk z dôvodu nečerpania pôžičky SECAL. Kapitola Ministerstva hospodárstva SR očakáva nevyčerpanie prostriedkov určených na PSA Peugeot Citroen vo výške 260 mil. Sk. Významná úspora sa predpokladá v kapitole Štátny dlh, kde sa z dôvodu poklesu úrokových sadzieb a nižšieho deficitu očakáva úspora v objeme 3,1 mld. Sk.

Zmeny v hospodárení FNM budú mať okrem nižších úrokových príjmov (o 435 mil. Sk) negatívny vplyv na vývoj štátnych finančných aktív v hodnote 400 mil. Sk (preklasifikovanie záruky +2,3 mld. Sk, vyšší transfer do štátneho rozpočtu z dividend -2,7 mld. Sk).

II.2. Ostatné subjekty verejných financií

II.2.1. Sociálna poisťovňa

Na základe výsledkov hospodárenia Sociálnej poisťovne za prvých osem mesiacov roku 2004 možno predpokladať na hotovostnej báze nižší celkový výber príjmov oproti rozpočtu o 5,4 mld. Sk. V tomto poklese je však započítaný aj nižší výber poistného od štátu (úspora v štátnom rozpočte) a nižší vnútorný transfer poistného z fondu invalidného poistenia do fondu starobného poistenia za invalidných dôchodcov v celkovej výške 1,3 mld. Sk. Preto, nižšia tvorba zdrojov v roku 2004 by mala mať vplyv na zvýšenie rozpočtovaného deficitu verejných financií o 4,1 mld. Sk (poistné od ekonomicky aktívnych obyvateľov -958 mil. Sk, výpadok pri dlžnom poistnom -2,156 mld. Sk a najmä úrokové príjmy -936 mil. Sk). K objektívnosti však treba dodať, že novela zákona, ktorá prišla až po schválení rozpočtu zmenila okruh osôb, ktorým je vyplácaný odvodový bonus. To malo priniesť dodatočné zdroje oproti rozpočtu vo výške 719 mil. Sk. Dá sa teda povedať, že subjektívne faktory - optimistické očakávania a meškanie dlžného poistného - spôsobia **na strane príjmov pre verejné financie problém na úrovni 4,8 mld. Sk**. K objektívnosti treba dodať, že plánované opatrenia na riešenie nepriaznivej situácie by mohli priniesť do rozpočtu v tomto roku **do 2 mld. Sk** (z čoho časť by sa mala prejaviť aj v akruálnych číslach). Tento kvartálny materiál však berie do úvahy iba očakávanú skutočnosť na základe súčasne dostupných informácií. Neistota je preto v tomto prípade na tej pozitívnej strane.

Výber čistého poistného od ekonomicky aktívnych osôb by mal byť aj napriek mierne priaznivejšiemu makroekonomickému vývoju o 958 mil. Sk nižší oproti rozpočtu. Najvýraznejším faktorom schodku na strane príjmov Sociálnej poisťovne tak zostáva nenaplnený výber dlžného poistného a ostatné príjmy vo výške takmer 2,9 mld. Sk. V dôsledku pretrvávajúcich problémov s informačným systémom Sociálna poisťovňa nepredpisuje dlžné poistné v rozpočtovaných výškach a lehotách, a preto je pravdepodobné, že rozpočtované dlžné poistné z roku 2004 bude dodatočným príjmom Sociálnej poisťovne až v roku 2005.

Bilancia Sociálnej poisťovne v roku 2004			
mil. Sk	Schválený rozpočet	Aktuálny odhad	Rozdiel
Príjmy b.r. spolu	113 750	108 389	-5 361
EAO	98 627	97 668	-958
štát	5 389	4 791	-598
transfer InP→StP	5 062	4 349	-713
dlžné poistné	3 105	949	-2 156
ostatné príjmy	1 567	631	-936
Výdavky b.r. spolu	110 344	111 807	1 463
Bilancia b.r.	3 405	-3 418	-6 824

Na strane výdavkov sa počíta s nárastom oproti rozpočtu o 1,5 mld. Sk, a to i napriek nižšiemu prevodu prostriedkov medzi starobným a invalidným fondom (713 mil. Sk). V tejto sume je však aj jednorazová kompenzácia dôchodcov vo výške 1,25 mld. Sk, ktorá z objektívnych dôvodov zvyšuje výdavky SP. Ďalšími dôvodmi sú vyšší počet poberateľov dávky v nezamestnanosti oproti

predpokladom a jej dlhšie poberanie. **Celkovo na strane výdavkov vzniká z dôvodu optimistických očakávaní problém 0,9 mld. Sk.** Na druhej strane je pravda, že kapitola MPSVR šetrí v tomto roku viac ako 1 mld. Sk (čo je aj v tabuľke o úsporách v štátnom rozpočte).

Hotovostná bilancia SP podľa aktuálnych odhadov bude horšia oproti rozpočtu o 6,8 mld. Sk. K objektívnosti treba povedať, že po schválení rozpočtu prebehli dve zmeny (kompenzácia dôchodcov vo výške 1,25 mld. Sk, odvodový bonus len pre jedného rodiča s pozitívnym vplyvom 719 mil. Sk), ktoré mali priniesť zhoršenie bilancie o 531 mil. Sk. Navyše, štát ušetrí v rozpočte na poistení 598 mil. Sk. **Prílišný optimizmus pri tvorbe rozpočtu a meškanie predpisovania dlžného poistného bude mať na svedomí zvyšných 5,7 mld. Sk.** Ak prijaté opatrenia budú účinné, toto riziko sa v nasledujúcich dvoch mesiacoch môže zmenšiť.

II.2.2. Iné zložky verejných financií

Fond národného majetku

Očakávaný stav hospodárenia FNM SR do konca roka predpokladá dosiahnutie schodku v metodike ESA 95 v objeme 4,6 mld. Sk oproti rozpočtovanému schodku vo výške 6,0 mld. Sk. Celkový pozitívny vplyv na aktuálnej báze v objeme 1,386 mld. Sk je spôsobený vplyvom očakávaných zmien v oblasti príjmov i výdavkov oproti schválenému rozpočtu.

V oblasti príjmov sa očakáva pozitívny vplyv vo výške 2 993,7 mil. Sk, a to predovšetkým z dôvodu zvýšenia objemu očakávaných príjmov z dividend o 3,1676 mld. Sk, pri predpokladanom znížení ostatných nedaňových príjmov o 172,9 mil. Sk.

Očakávané zmeny výdavkov predstavujú negatívny vplyv v objeme 1,608 mld. Sk. Na tomto stave sa podieľa hlavne preklasifikovanie finančnej transakcie, rozpočtovanej úhrady istiny protizáruky za osobitnú záruku štátu poskytnutú na redistribučný úver na TOZ vo výške 2,3 mld. Sk, na výdavok, transfer do štátnych finančných aktív. Pozitívny vplyv vo výdavkovej oblasti má očakávané zníženie výdavkov v objeme 289,5 mil. Sk (zníženie výdavkov spojených s reštitučnými nárokmi, zníženie úhrady výdavkov v dôsledku odstúpenia od zmluvy) a nerealizovanie výdavkov na finančné kompenzácie nákladov obcí na vybudované elektroenergetické zariadenia vo výške 402,9 mil. Sk.

Výpadok príjmov z privatizácie, ktorý FNM SR očakáva vo výške cca 8 mld. Sk, ktorý nezvyšuje deficit hospodárenia v metodike ESA 95, spôsobuje ale problémy v hotovostných tokoch FNM SR. Z tohto dôvodu dochádza vo výdavkovej oblasti k zníženiu objemu výdavkov, resp. k nerealizovaniu výdavkov.

Zdravotníctvo

V zdravotníctve sa pôvodne predpokladalo so zastavením nárastu zadlženosti už v roku 2004. Meškanie reformy pravdepodobne spôsobí nárast dlhu ešte aj v tomto roku aj keď v oveľa nižšej miere ako v predchádzajúcich rokoch. Naďalej sa predpokladá, že z tohto titulu existuje riziko vo verejných financiách na úrovni 1,5 mld. Sk. Okrem toho rizikom pre deficit je aj plánované oddĺženie zdravotníctva cez spoločnosť Veriteľ, ktoré však môže mať iba jednorazový negatívny vplyv bez väzby na hospodárenie verejných financií v ďalších rokoch.

Slovenský pozemkový fond

V hospodárení Slovenského pozemkového fondu sa do konca roka 2004 neočakáva výrazná zmena. Vláda SR schválila dňa 14. 7. 2004 (uznesenie č. 726/2004) Slovenským pozemkovým fondom predložený návrh na rozdelenie hospodárskeho výsledku za rok 2003, v ktorom sa navrhoval prevod prostriedkov na osobitný účet Ministerstva pôdohospodárstva SR v objeme 94,6 mil. Sk. Realizácia tohto prevodu má negatívny dopad na deficit verejnej správy. V metodike ESA 95 sa očakáva schodok Slovenského pozemkového fondu vo výške cca 109,0 mil. Sk oproti rozpočtovanému schodku v objeme 15,9 mil. Sk.

III. AKTUÁLNY ODHAD SALDA VEREJNEJ SPRÁVY V METODIKE ESA 95 na rok 2004

Aktuálny vývoj deficitu verejných financií		
	v mil. Sk	v % HDP
Vládny návrh schodku Verejnej správy (VS)	50 432	3,9
(+) zvýšenie schodku FNM SR	403	
(+) zníženie prebytku Sociálnej poisťovne	1 037	
(+) zvýšenie schodku štátneho rozpočtu	110	
Schodok VS po schválení jednotlivých rozpočtov	51 982	4,02
Odhadované zlepšenie v štátnom rozpočte (-)	9 629	
na strane príjmov		
(-) lepší výber daňových príjmov	737	
(-) vyššie transfery z dividend	2 700	
(-) vyššie nedaňové príjmy	2 300	
na strane výdavkov		
(-) úspory v roku 2004	16 560	
vzťahy s rozpočtom EÚ	5 600	
výdavky na štátny dlh	3 100	
štátom platené poisťovne	598	
sociálne dávky	1 400	
výdavky na hypotéky a stavebné sporenie	700	
nečerpanie iných výdavkov v rozpočte 2004	4 482	
nečerpanie rezervy na 3. pilier dôchodkového systému	680	
(+) vyššie výdavky v roku 2004	12 668	
investičný stimul pre KIA Motors	1 600	
financovanie diaľnic	939	
zvýšenie transferu verejným vysokým školám	250	
zvýšenie výdavkov Slovenskej informačnej služby	180	
zvýšenie výdavkov Úradu geodézie, kartografie a katastra SR	11	
zvýšenie výdavkov na prevádzku Štátnej pokladnice	190	
zvýšenie limitu výdavkov pre kapitolu Ministerstva zdravotníctva SR	100	
zvýšenie výdavkov na regionálne školstvo	500	
zvýšenie výdavkov pre kapitolu Národný bezpečnostný úrad	41	
použitie finančných prostriedkov od U.S. Steel na kultúru a šport	475	
použitie prostriedkov z roku 2003	8 200	
iné	183	
Odhadované zhoršenie v ostatných zložkách verejných financií (+)	7 868	
(+) aktualizácia bilancie Sociálnej poisťovne	6 824	
jednorazová kompenzácia dôchodcom	1 250	
iné	5 574	
(-) odhadované lepšie hospodárenie FNM	1 386	
(+) odhadované horšie hospodárenie ŠFA	835	
(+) odhadované horšie hospodárenie SPF	95	
(+) riziko v zdravotníctve	1 500	
Aktuálny odhad schodku VS	50 221	3,80
z toho: zníženie deficitu vplyvom aktualizácie odhadu HDP (v % HDP)		0,08

Poznámka: v tabuľke nie sú uvedené dve transakcie, ktoré majú spolu neutrálny dopad na VF: zmena zostatku v ŠHR a deblokácie

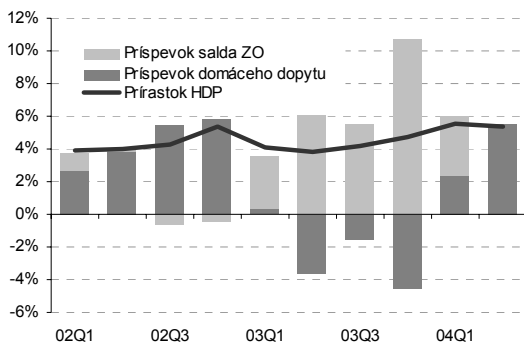
(+) indikuje zvýšenie a (-) zníženie schodku verejnej správy v metodike ESA 95

Zdroj: MF SR

PRÍLOHA

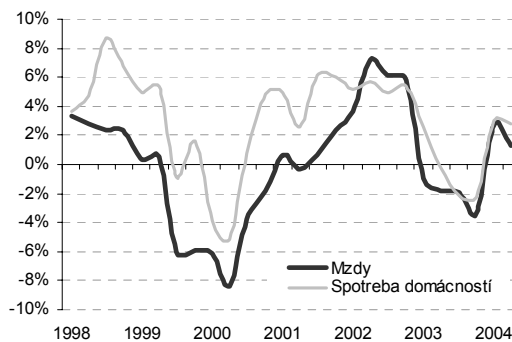
Príloha 1 – Grafy

Rast HDP a príspevky k jeho rastu (vývoj po štvrtrokoch vrátane 2.Q.2004)



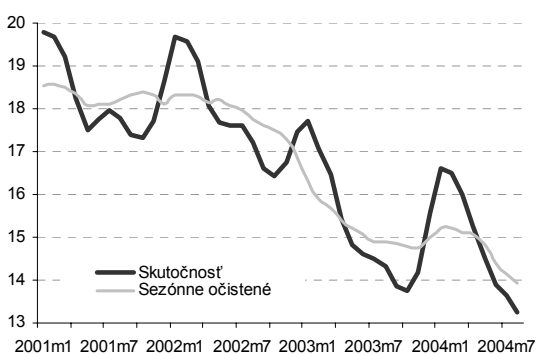
Zdroj: ŠÚ SR, MF SR

Reálny rast spotreby domácností a priemernej mzdy (vývoj po štvrtrokoch vrátane 2.Q.2004)



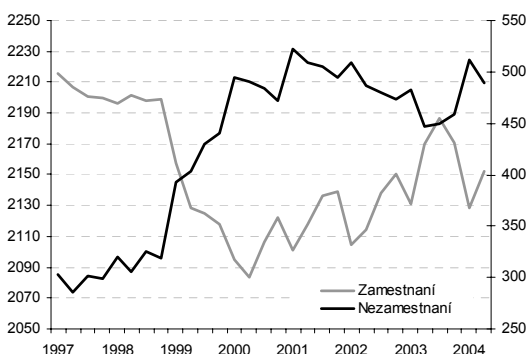
Zdroj: ŠÚ SR, MF SR

Miera evidovanej nezamestnanosti (%)



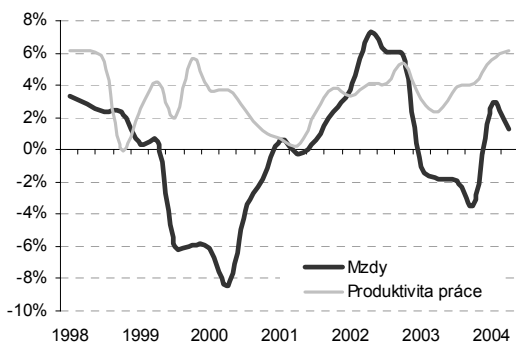
Zdroj: ŠÚ SR, MF SR

Ekonomická aktivita podľa VZPS (tis. osôb, vývoj po štvrtrokoch vrátane 2.Q.2004)



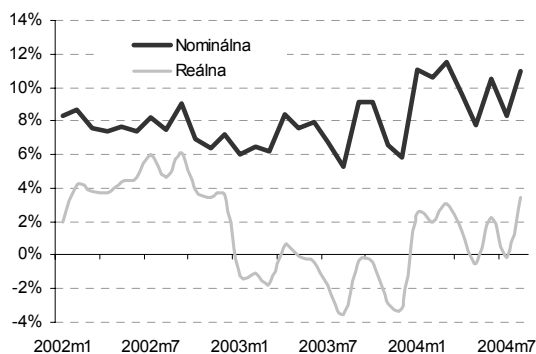
Zdroj: ŠÚ SR

Reálny rast miezd a produktivity práce (vývoj po štvrtrokoch vrátane 2.Q.2004)



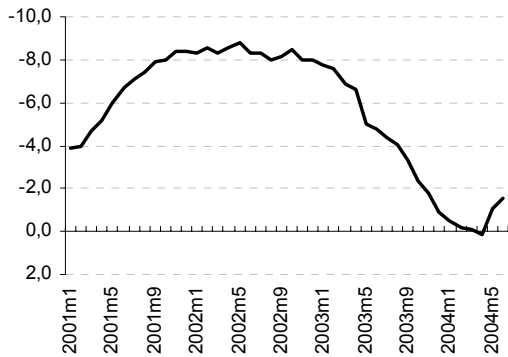
Zdroj: ŠÚ SR, MF SR

Priemerná vážená mzda vo vybraných odvetviach (%)



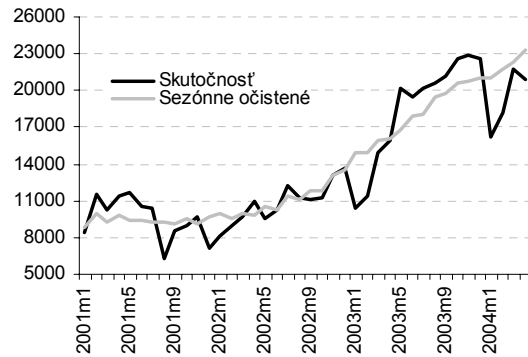
Zdroj: ŠÚ SR, MF SR

Bežný účet platobnej bilancie (% HDP)



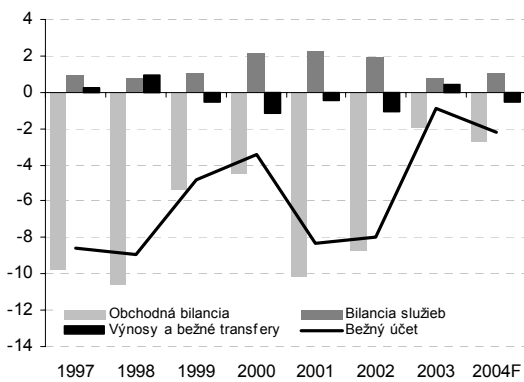
Zdroj: NBS, MF SR

Vývoz mot. vozidiel a príslušenstva (mil. Sk)



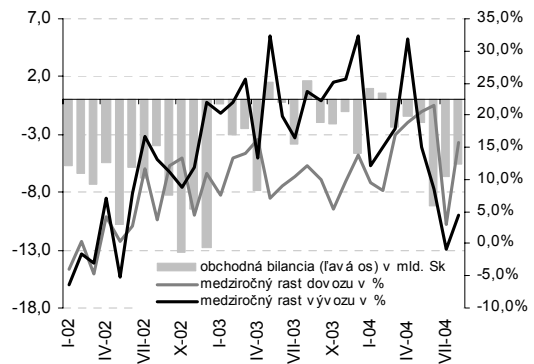
Zdroj: ŠÚ SR, MF SR

Bežný účet PB a jeho zložky (% HDP)



Zdroj: NBS, MF SR

Vývoj obchodnej bilancie (vývoj po mesiacoch vrátane augusta 2004)



Zdroj: ŠÚ SR