

## Menový program NBS na rok 2003 a výhľad na roky 2004 – 2006

---

1. Úvod	1	
2. Vývoj svetovej ekonomiky v roku 2002 a výhľad na rok 2003		4
3. Odhad vývoja do konca roka 2002		8
3.1 Inflácia		8
3.2 Ceny výrobcov		10
3.3 Zahraničná oblasť		11
3.3.1 Platobná bilancia		11
3.3.2 Zahraničná zadlženosť a dlhová služba		14
3.4 Hrubý domáci produkt		14
3.5 Mzdy a zamestnanosť		18
3.6 Hospodárenie verejného sektora		21
3.7 Menová politika		22
3.7.1 Menové agregáty		22
3.7.2 Realizácia menovej politiky		22
4. Menový program na rok 2003		23
4.1 Inflácia		23
4.2 Ceny výrobcov		27
4.3 Zahraničná oblasť		29
4.3.1 Platobná bilancia		29
4.3.2 Zahraničná zadlženosť		32
4.4 Hrubý domáci produkt		32
4.5 Mzdy a zamestnanosť		36
4.6 Hospodárenie verejného sektora		38
4.7 Menová politika		40
4.7.1 Menové agregáty		40
4.7.2 Realizácia menovej politiky		41
5. Záver - zhrnutie Menového programu NBS na rok 2003		42
6. Výhľad menového a makroekonomického vývoja do roku 2006		43
6.1 Inflácia		44
6.2 Ceny výrobcov		47
6.3 Zahraničná oblasť		48
6.3.1 Platobná bilancia		48
6.3.2 Zahraničná zadlženosť		51
6.4 Hrubý domáci produkt		51
6.5 Hospodárenie verejných financií		52
6.6 Menová politika		53
6.6.1 Menové agregáty		53
6.6.2 Realizácia menovej politiky		54

### Prílohy:

1. Regulované ceny
2. Priebežné predikcie analytikov obchodných bánk pre koncoročné hodnoty vybraných makroekonomických ukazovateľov a očakávania NBS pre roky 2002 a 2003

## 1. Úvod

Menový program NBS na rok 2003 a výhľad na roky 2004 - 2006 vychádza zo zákona o štátnom rozpočte na rok 2003 a strednodobého výhľadu (ktorý je súčasťou tohto zákona), ako aj z odhadov dopadu rozhodnutia Úradu pre reguláciu sieťových odvetví (ÚRSO) v oblasti zvýšenia niektorých regulovaných cien.

Hlavné časti Menového programu NBS na rok 2003 a výhľadu na roky 2004 až 2006 boli spracované v priebehu novembra 2002, najmä HDP a platobná bilancia. Materiál tak nereflektuje v plnej miere na všetky aktuálne informácie.

Nárast inflácie spôsobený narovnávaním cenových deformácií, je v roku 2003 potrebné akceptovať, pričom neočakávame negatívny vplyv na hodnotenie SR zo strany medzinárodných inštitúcií a investorov. V strednodobom horizonte by malo od roku 2004 dôjsť k obnoveniu dezinflačného procesu.

V roku 2003 by sa očakávaná konsolidácia verejných financií mala prejavovať v spomalení rastu konečnej spotreby v reálnom vyjadrení. To by malo byť kompenzované oživením v oblasti investícií, ako aj zahraničného dopytu. Naďalej by tak mal pokračovať hospodársky rast slovenskej ekonomiky.

Pokračujúce zlepšovanie hospodárenie verejných financií v rokoch 2004 až 2006 by malo prispievať k stabilizácii makroekonomického prostredia, čo bude vytvárať podmienky pre prílev PZI do komerčného sektora a pre rozvoj domácej produkcie. Súčasne, využívanie zdrojov zo štrukturálnych fondov EÚ by malo vytvárať predpoklady pre dosahovanie v priemere 4% rastu HDP v strednodobom horizonte, ako nevyhnutnej podmienky reálnej konvergencie.

Pri relatívne stabilnom raste peňažnej zásoby by tak mal byť vytvorený priestor pre primeraný rast úverových aktivít od roku 2003 v celom strednodobom horizonte. Na základe uvedených predpokladov je možné následne očakávať postupné znižovanie podielu deficitu bežného účtu na HDP.

V oblasti platobnej bilancie predpokladáme, že v roku 2003 bude zahraničný vládny dlh revolvovaný na domácom trhu. V ďalších rokoch by mala byť dlhová služba (zahraničná aj domáca) realizovaná z privatizačných príjmov. To vzhľadom na elimináciu kurzového rizika a výrazný objem prebytočnej likvidity považujeme za najvhodnejší prístup vlády v tejto oblasti. Zároveň očakávame pokračovanie v privatizácii v roku 2003 podľa zverejnených zámerov FNM. V strednodobom výhľade bol prijatý predpoklad predaja majoritných podielov štátu v súhrnnom objeme 200 mld. Sk. Pri zostavovaní menového programu bol použitý predpoklad, že 50% týchto zdrojov by mohlo byť použitých na splácanie dlhovej služby vlády (prioritne zahraničnej) a zvyšných 50% na akumulovanie prostriedkov určených na reformu dôchodkového systému, čiastočne aj na reformu zdravotníctva a školstva.

Relatívne vysoký rast hrubého domáceho produktu vychádza aj z očakávaní postupného oživovania ekonomík našich najväčších zahraničných partnerov, predovšetkým EÚ. Pri projekcii HDP za tieto krajiny sme vychádzali z odhadov OECD a MMF (World Economic Outlook). Očakávaný rast v krajinách EÚ bude však

krehký a prípadný iný vývoj by mohol ovplyvniť nielen rast, ale aj štruktúru HDP v SR, vzhľadom na vysoký stupeň otvorenosti slovenskej ekonomiky.

Otvorenosť ekonomiky a vysoká úroveň liberalizácie kapitálových a finančných tokov budú súčasne pôsobiť na reálny výkon menovej politiky ako v roku 2003, tak v rokoch nasledujúcich. Významne zmenené podmienky, najmä v oblasti zvýšenia dôvery zahraničných investorov sa prejavili vo vzniku apreciačných tlakov (po voľbách), ktoré nie sú podložené vývojom ekonomických fundamentov. Ďalšie pozitívne správy – vstup do NATO a EÚ s možným dopadom na ďalšie zlepšovanie ratingu SR bude pravdepodobne pôsobiť na prílev kapitálu a následne na stupňovanie tlaku na apreciaciu výmenného kurzu Sk voči referenčnej mene. Napriek tomu, že nominálne zhodnocovanie by pôsobilo na nižší rast inflácie, neúmerne zhodnotenie meny by mohlo spôsobiť významný pokles konkurencieschopnosti slovenských producentov a následne kontrakciu HDP. Preto bude NBS pri výkone menovej politiky brať do úvahy aj výmenný kurz. V prípade, že jeho vývoj nebude zodpovedať stavu reálnej ekonomiky bude centrálna banka pripravená jeho vývoj korigovať.

Hospodársky a menový vývoj bude v strednodobom horizonte ovplyvnený aj pravdepodobným vstupom do ERM2, kde bude nevyhnutné korektne určiť centrálnu paritu meny a následne udržať menu v rámci stanovených hraníc minimálne dva roky.

Hodnoty menového programu, ako aj strednodobého výhľadu sú založené na technickom predpoklade stabilného priemerného výmenného kurzu voči euru aj americkému doláru.

## 2. Vývoj svetovej ekonomiky v roku 2002 a výhľad na rok 2003

Prognóza externého ekonomického prostredia vychádza z Výhľadu OECD, ktorý bol publikovaný v novembri 2002 a z odhadov v rámci výhľadu MMF, publikovaného v septembri 2002.

Podľa súčasnej prognózy OECD sa v porovnaní s predchádzajúcimi predikciami výhľad globálneho hospodárskeho rastu zhoršil. Napriek výrazným stimulom prameniacim z uvoľnenia menovej a fiskálnej politiky v minulom roku, prepad na svetových akciových trhoch znížil podnikateľskú i spotrebiteľskú dôveru a zároveň sa zvýšila obozretnosť inštitucionálnych ako aj individuálnych investorov. Snaha podnikov a finančných inštitúcií o zlepšenie hospodárenia bude mať v krátkodobom horizonte za následok nižšie investičné výdavky a spomalenie rastu zamestnanosti. Napriek uvedenému sa očakáva v budúcom roku zrýchlenie tempa hospodárskeho rastu krajín OECD ako celku na úroveň 2,2% a v roku 2004 dosiahne 3,0%.

V prvej polovici roka 2002 bola ekonomická aktivita v jednotlivých regiónoch OECD relatívne slabá a zároveň rôznorodá. V USA sa rast reálneho HDP spomalil z 5% v I. štvrtroku na 1,25% v II. štvrtroku, v eurozóne dosiahol v I. polroku rast HDP v priemere 0,75% na ročnej báze z dôvodu veľmi mierneho rastu silných ekonomík ako je Nemecko a Taliansko.

V **eurozóne** sa po očakávanom spomalení tempa rastu HDP na úroveň 0,7% v roku 2002 (v porovnaní s rastom HDP v roku 2001 na úrovni 1,5%) predpokladá zrýchlenie jeho dynamiky na 1,9% v roku 2003, resp. 2,7% v roku 2004. Zatiaľ čo v roku 2002 pôsobí povzbudzujúco na hospodársky rast predovšetkým export, v roku 2003 bude stimulujúcim faktorom aj súkromná spotreba (nárast o 1,5% oproti predchádzajúcemu roku) spolu s miernym znížením inflácie a stabilizáciou miery úspor. Zvýšenie miery investícií podnikov bude podporované zvýšením domácej spotreby ako aj rastúcim vonkajším dopytom. Hospodársky rast, ktorý by mal byť ťahaný do veľkej miery exportom, však môže byť pribrzdený eventuálnym znížením vonkajšieho dopytu, resp. pokračujúcim posilňovaním výmenného kurzu eura voči americkému doláru. Rovnako prepad akciových trhov, ktorý bol Európe výraznejší ako v USA, môže mať negatívnejší dopad na dôveru a dopyt ako sa pôvodne očakávalo.

Predpokladá sa, že celková inflácia meraná HICP sa v roku 2004 dostane pod úroveň 2% stanovenú ECB ako strednodobý cieľ cenovej stability. Obavy môže vzbudzovať postupný zvyšujúci sa trend rastu miezd, ktorý je sprevádzaný poklesom produktivity a rastom jednotkových nákladov práce.

Štrukturálny deficit by sa mal v eurozóne znižovať, avšak medzi jednotlivými krajinami existujú výrazné rozdiely vo výsledkoch fiskálnej konsolidácie. Predovšetkým veľké ekonomiky ako Nemecko, Francúzsko a Taliansko majú problém s udržaním deficitu verejných financií na úrovni 3% (stanovené v Pakte stability a rastu ako referenčná hodnota strednodobej fiskálnej pozície členských krajín) ako aj so smerovaním k vyrovnanému rozpočtu v roku 2004, resp. 2006. Posilnenie fiskálnej pozície v strednodobom horizonte je potrebné z dôvodu znižovania vysokého daňového zaťaženia a riešenia problémov v oblasti dôchodkového systému a systému zdravotnej starostlivosti.

Miera nezamestnanosti eurozóny by mala dosiahnuť maximum v roku 2003 (8,5%) s následným miernym poklesom na úroveň 8,3% v roku 2004. Prebytok bežného účtu eurozóny sa mierne zvýši z 0,9% HDP v rokoch 2002 a 2003 na úroveň 1,2% v roku 2004.

Dynamika hospodárskeho rastu **Nemecka** (najväčšieho obchodného partnera SR) bola ovplyvnená jeho citlivosťou na globálne hospodárske spomalenie. V roku 2001 sa hospodársky rast Nemecka spomalil na 0,6% hlavne v dôsledku poklesu investícií. V roku 2002 by mal podľa OECD reálny HDP vzrásť o 0,4%, v roku 2003 o 1,5% a v roku 2004 o 2,5%. Miera inflácie (meraná indexom spotrebiteľských cien) v roku 2001 dosiahla 2,4% a vplyvom stabilizácie cien energií by sa mala ku koncu roka 2002 znížiť na 1,6%. V roku 2003 dosiahne inflácia úroveň 1,4% a 1,1% v roku 2004. Cenový vývoj však bude ovplyvnený mzdovými vyjednávami a vývojom cien ropy. Podiel prebytku bežného účtu na HDP v rokoch 2002-2003 dosiahne 2,0 až 2,3% (2,8% v roku 2004) v porovnaní s rokom 2001, kedy bol tento prebytok na úrovni 0,1%. Hlavné riziká pre nemeckú ekonomiku vyplývajú zo zhoršujúcej sa fiskálnej pozície a neflexibilného pracovného trhu. V Nemecku je podľa OECD prognózovaný rozpočtový deficit v roku 2002 prekračujúci hranicu 3%, ktorá je stanovená v Pakte stability a rastu. Vzhľadom na uvedený vývoj budú musieť byť v Nemecku prijaté náležité opatrenia proti prekročeniu stanovenej úrovne.

**Česká republika** zaznamenala vplyvom revízie štatistických údajov v roku 2001 rast HDP 3,3%, keď hlavným rastovým faktorom bola tvorba hrubého fixného kapitálu. V roku 2002 sa očakáva rast HDP na úrovni 2,5% a 3,3% v roku 2003, pričom dynamika hospodárskeho rastu môže byť negatívne ovplyvnená predovšetkým posilňovaním kurzu českej koruny a v menšej miere nenaplnením predpokladov o ekonomickom oživení v krajinách EÚ. Najrizikovejším faktorom ekonomického vývoja v strednodobom horizonte zostáva nerovnováha verejných financií. V dôsledku zhodnotenia kurzu českej koruny a absencie domácich inflačných tlakov došlo k potlačeniu inflačného vývoja, pričom v roku 2002 sa očakáva priemerná miera inflácie na úrovni 2,1% a v roku 2003 na úrovni 2,5%. V roku 2001 dosiahla miera nezamestnanosti 8,2% a v roku 2002 sa očakáva jej zníženie na 7,4% rovnako ako v roku 2003. Podiel deficitu bežného účtu na HDP sa od polovice roka 2001 znižuje a je predpoklad, že tento trend bude pokračovať miernym tempom aj v rokoch 2002 (4,2%) a 2003 (4,3%). Deficit bežného účtu bude plne krytý prílevom priamych zahraničných investícií. Najvýraznejším rizikom pre obchodnú bilanciu zostáva zhodnocovanie nominálneho výmenného kurzu českej koruny.

Hospodársky rast **Poľska** v roku 2001 dosiahol úroveň 1,0% a v dôsledku stagnujúceho domáceho dopytu a poklesu tvorby hrubých investícií sa očakáva relatívne slabá dynamika HDP aj v roku 2002 (1,2%). Prognóza OECD predpokladá v roku 2003 mierne oživenie rastu HDP na úroveň 2,5%, respektíve 2,9% v roku 2004, k čomu by malo prispieť predovšetkým obnovenie rastu investičného dopytu. Obmedzenie verejných výdavkov v rozpočte na rok 2002 je výrazným krokom k zastaveniu prehlbovania fiskálnej nerovnováhy. Pokračovanie fiskálnej konsolidácie je potrebné na zamedzenie narastania verejného dlhu a na vytvorenie priestoru pre uvoľnenie menovej politiky. Výrazné zníženie úrokových sadzieb za obdobie posledného roka bolo odrazom predovšetkým slabého výkonu ekonomiky, relatívne silného kurzu poľského zlotého a nízkej miery inflácie. Pokračujúci proces znižovania inflácie by sa mal zastaviť v roku 2002 na úrovni 2,1% (čo je výrazne pod inflačným cieľom 4-6% centrálnej banky) s mierne sa zvyšujúcim trendom v rokoch 2003

(2,5%) a 2004 (2,7%). Miera nezamestnanosti by mala dosiahnuť v roku 2002 úroveň 19,7% a pokračovanie nárastu sa očakáva aj v nasledujúcich rokoch. Podiel deficitu bežného účtu na HDP by mal dosiahnuť v roku 2002 úroveň 3,3% a ešte viac sa prehĺbiť v roku 2003 na 4,4% a v roku 2004 dokonca na 5,2%.

**Maďarsko** zaznamenalo v roku 2001 spomalenie dynamiky hospodárskeho rastu na úroveň 3,8% v porovnaní s 5,2% v roku 2000. Najvýraznejším faktorom ovplyvňujúcim tento indikátor bola súkromná spotreba. Prognóza OECD predpokladá v rokoch 2003 a 2004 rast HDP na úrovni 4,1%, respektíve 4,0%. V roku 2002 sa očakáva rast fixných investícií a v dôsledku uvoľnenia fiskálnej politiky aj rast vládnej spotreby. Uvoľnenie fiskálnej politiky spolu s výrazným rastom miezd vo verejnom aj súkromnom sektore môže mať negatívny vplyv na udržanie inflačného cieľa a môže viesť k ďalšiemu zvyšovaniu úrokových mier a v strednodobom horizonte môže spôsobiť problémy s udržateľnosťou deficitu bežného účtu. Podľa prognózy OECD by mal proces znižovania inflácie pokračovať aj v roku 2003 (5,2%) a 2004 (4,2%). Vyššie uvedené faktory spolu s oneskorením hospodárskeho oživenia u hlavných obchodných partnerov Maďarska sa prejavujú aj v raste podielu deficitu bežného účtu na HDP na úroveň 5,4%, resp. 5,5% v rokoch 2003 a 2004 v porovnaní s 2,1% podielom na HDP v roku 2001.

V **USA** sa v roku 2002 očakáva rast HDP na úrovni 2,3% s miernym zrýchlením na 2,6% v roku 2003, respektíve 3,6% v roku 2004. Realizácia uvoľnenejšej menovej politiky v kombinácii s prebiehajúcim zlepšením bilancie podnikového sektora v dôsledku vyššieho rastu produktivity v tomto roku, by malo viesť k dynamickejšiemu rastu fixných investícií podnikov. Podľa prognózy OECD sa očakáva v USA tlmený vývoj inflácie meranej indexom spotrebiteľských cien na úrovni 1,9% v roku 2003, respektíve 1,8% v roku 2004. V USA by mal v roku 2002 podiel deficitu bežného účtu na HDP dosiahnuť 4,9%, pričom sa očakáva jeho ďalšie prehĺbenie na úroveň 5,1% z HDP v roku 2003, resp. 5,3% v roku 2004.

OECD pri svojich predikciách vychádza z predpokladu oslabovania **výmenného kurzu** amerického dolára voči jednotnej európskej mene rokoch 2003 a 2004 až k parite na 0,99 USD/EUR.

Prognóza makroekonomických ukazovateľov vybraných krajín (OECD) (%)

	HDP				Inflácia <sup>1</sup>				Bežný účet/HDP			
	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
OECD	0,7	1,5	2,2	3,0	2,8 <sup>2</sup>	2,1 <sup>2</sup>	1,9 <sup>2</sup>	1,5 <sup>2</sup>	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2
USA	0,3	2,3	2,6	3,6	2,8	1,6	1,9	1,8	-3,9	-4,9	-5,1	-5,3
Japonsko	-0,3	-0,7	0,8	0,9	-0,7	-1,1	-1,1	-1,1	2,1	3,2	3,8	4,2
EÚ	1,6	0,9	1,9	2,7	2,1 <sup>2</sup>	2,0 <sup>2</sup>	2,0 <sup>2</sup>	1,8 <sup>2</sup>	-0,1	0,5	0,5	0,5
EMÚ	1,5	0,8	1,8	2,7	2,5	2,4	2,2	2,0	0,1	0,9	0,9	1,2
Nemecko	0,6	0,4	1,5	2,5	2,4	1,6	1,4	1,1	0,1	2,0	2,3	2,8
Francúzsko	1,8	1,0	1,9	2,9	1,8	1,9	1,8	1,8	1,6	1,8	1,4	1,4
Taliansko	1,8	0,3	1,5	2,5	2,3	2,5	2,3	1,9	0,0	-0,8	-0,5	-0,2
ČR	3,3	2,5	3,3	3,6	4,8	2,1	2,5	3,1	-4,6	-4,2	-4,3	-4,2
Maďarsko	3,8	3,1	4,1	4,0	9,2	5,4	5,2	4,2	-2,1	-5,3	-5,4	-5,5
Poľsko	1,0	1,2	2,5	2,9	5,5	2,1	2,5	2,7	-3,0	-3,3	-4,4	-5,2

<sup>1</sup> meraná indexom spotrebiteľských cien

<sup>2</sup> meraná deflátorom súkromnej spotreby

Prognóza makroekonomických ukazovateľov vybraných krajín (MMF) (%)

	HDP			Spotrebiteľské ceny			Bežný účet/HDP		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003
USA	0,3	2,2	2,6	2,8	1,5	2,3	-3,9	-4,6	-4,7
Japonsko	-0,3	-0,5	1,1	-0,7	-1,0	-0,6	2,1	3,0	2,9
EÚ	1,6	1,1	2,3	2,6	2,1	1,8		0,6	0,5
EMÚ	1,5	0,9	2,3	2,6	2,1	1,6	0,4	1,1	1,0
Nemecko	0,6	0,5	2,0	2,4	1,4	1,1	0,1	1,9	2,1
Francúzsko	1,8	1,2	2,3	1,8	1,8	1,4	1,8	1,9	1,4
Taliansko	1,8	0,7	2,3	2,7	2,4	1,8	0,1	0,2	0,2
Česká republika	3,3	2,7	3,2	4,7	2,7	3,0	-4,6	-5,2	-4,6
Maďarsko	3,8	3,5	4,0	9,2	5,5	5,2	-2,2	-3,8	-3,7
Poľsko	1,0	1,0	3,0	5,5	2,1	2,3	-4,0	-3,6	-4,2

### **3. Odhad vývoja do konca roka 2002**

#### **3.1 Inflácia**

##### ***Predpoklady pre rok 2002***

##### ***Predpoklady Aktualizovaného menového programu na rok 2002***

- predpoklad stabilizácie cien energetických a priemyselných surovín (cena ropy by sa mala pohybovať v referenčnom pásme OPEC 22-28 USD/barel)
- napriek očakávaniam pokračujúceho rastu súkromnej spotreby a reálnych miezd, spotrebiteľský dopyt by nemal vyvolávať nežiaduce tlaky na rast cenovej hladiny
- domáce konkurenčné prostredie a uspokojovanie dopytu zahraničnou ponukou by mali byť rozhodujúcimi tlmiacimi faktormi
- zrýchlenie medziročného rastu inflácie v posledných mesiacoch roka vplyvom tzv. bazického efektu, keď sa prejaví vplyv nízkych cien potravín a pohonných hmôt z konca roka 2001

##### ***Riziká definované v AMP 2002***

- ceny potravín – možný zdroj volatility, základným predpokladom v oblasti vývoja cien potravín bola postačujúca ponuka základných potravinárskych komodít a zníženie nákladových impulzov
- obchodné reťazce - tlmenie tlaku na ceny, ale zároveň zvýšené riziko jednorazových výkyvov cien v prípade krátkodobej nerovnováhy na trhu (predovšetkým ovocia a zeleniny)
- rozsah administratívnych opatrení, zvýšenie spotrebných daní
- prekročenie plánovaného deficitu štátneho rozpočtu a vyšší rast miezd by mohli vyvolať nárast dopytových tlakov v 2. polroku 2002
- výkyvy výmenného kurzu koruny - výraznejší pohyb kurzu – vplyv na cenový rast predovšetkým v obchodovateľnom sektore
- ceny pohonných hmôt

Skutočný vývoj spotrebiteľských cien bol počas roka 2002 ovplyvnený viacerými faktormi, medzi ktoré patrí najmä nízka dopytová elasticita cien, vysoký stupeň konkurencie v maloobchode, v priemere stabilný vývoj cien ropy a výmenného kurzu slovenskej koruny voči euru a znehodnotenie amerického dolára voči našej referenčnej mene. Predovšetkým v dôsledku vývoja cien potravín a trhových služieb sa inflačný vývoj dostal pod programové hodnoty NBS.

V prostredí výrazného zníženia nákladových tlakov a súčasne nevýrazných dopytových tlakov dochádzalo v priebehu roka 2002 k postupnému plošnému zníženiu medziročného tempa rastu cien. Cenovú hladinu výrazne ovplyvnili ceny potravín, ktorých medziročná dynamika sa spomaľovala, pričom v júli a auguste zaznamenali dokonca medziročný pokles. Vývoj cien tzv. spracovaných potravín bol v súlade s očakávaniami NBS.

Najväčší vplyv na vývoj cien potravín mali tzv. nespracované potraviny predovšetkým v období máj až august. Kým v rovnakom období minulého roka ich ceny mierne vzrástli (o 0,4%), v roku 2002 došlo k ich výraznému poklesu (o 8,5%). V znížení cien nespracovaných potravín sa odzrkadlil predovšetkým dlhodobý pokles



cien mäsa (previs ponuky nad dopytom v dôsledku lacných dovozov a choroby BSE) a výraznejšia sezónnosť v cenách ovocia a zeleniny.

Porovnanie medzimesačného vývoja cien potravín

	Váhy v %	máj		jún		júl		august	
		2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002
<b>Potraviny</b>	<b>21,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>1,1</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-2,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,1</b>
Spracované potraviny	12,0	-0,1	0,0	-0,4	-0,5	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1
Nespracované potraviny	9,4	0,8	0,8	2,9	-2,8	-0,7	-4,8	-1,8	0,0

Vývoj inflácie bol ovplyvnený aj zhodnocovaním výmenného kurzu slovenskej koruny predovšetkým voči USD, čo sa prejavilo v celom obchodovateľnom sektore, ale aj v cenách pohonných hmôt, ktoré v októbri zaznamenali medziročný pokles o 0,1%.

Porovnanie skutočného vývoja s programovými hodnotami s AMP 2002 je v nasledujúcej tabuľke:

Porovnanie skutočného vývoja a AMP 2002 na koniec roka

	AMP 2002 na koniec roka		Skutočnosť október	Rozdiel */
	min.	max		
<b>Úhrn v %</b>	<b>3,5</b>	<b>4,9</b>	<b>2,9</b>	<b>-0,6</b>
<b>Regulované ceny v %</b>	<b>3,4</b>	<b>4,3</b>	<b>5,4</b>	<b>1,1</b>
podiel na úhrne v percent. bodoch	0,80	1,02	1,25	0,23
<b>Vplyv zmeny nepriamych daní v neregulovaných cenách - podiel na úhrne v percent. bodoch</b>	0,41	0,41	0,35	-0,06
<b>Jadrová inflácia v %</b>	<b>3,2</b>	<b>4,7</b>	<b>1,7</b>	<b>-1,5</b>
podiel na úhrne v percent. bodoch	2,33	3,52	1,30	-1,03
<b>Potravín v %</b>	<b>2,4</b>	<b>4,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>-2,6</b>
podiel na úhrne v percent. bodoch	0,50	0,92	-0,03	-0,53
<b>Obchodovateľné tovary v %</b>	<b>3,2</b>	<b>4,3</b>	<b>2,3</b>	<b>-0,9</b>
podiel na úhrne v percent. bodoch	1,15	1,58	0,86	-0,29
<b>Trhové služby v %</b>	<b>3,7</b>	<b>5,6</b>	<b>2,6</b>	<b>-1,1</b>
podiel na úhrne v percent. bodoch	0,67	1,02	0,47	-0,20

\*/ záporná hodnota znamená, že skutočný vývoj je pod spodnou hranicou programových intervalov, kladná hodnota znamená prekročenie hornej hranice

Skutočný vývoj sa od programových hodnôt odlišoval vo všetkých zložkách základnej štruktúry inflácie. Okrem spomínaných cien potravín a trhových služieb, nižší ako očakávaný rast dosiahli aj ceny obchodovateľných tovarov. Naopak, rýchlejší rast oproti programovým hodnotám AMP 2002 zaznamenali regulované ceny predovšetkým vplyvom rastu cien telekomunikácií, zdravotníctva a vzdelávania.

**Očakávaný vývoj do konca roka**

V nasledujúcich mesiacoch (november až december) by mali spotrebiteľské ceny mierne rásť. K rastu by malo dôjsť vo všetkých sektoroch spotrebného koša. Miera zvyšovania cien potravín a obchodovateľných tovarov by malo byť nízke, ale vyššie ako v rovnakom období minulého roka. Ceny trhových služieb by si mali zachovať porovnateľnú dynamiku s predchádzajúcimi mesiacmi. Do konca roka by mali byť stabilné aj ceny pohonných hmôt. Tento vývoj by mal spôsobiť mierne zrýchľovanie

celkovej, ako aj jadrovej medziročnej inflácie ku koncu roka, kde by sa mal prejavíť tzv. bazický efekt (vplyv pomalého tempa rastu cien na konci roka 2001).

Aj napriek zmene trendu medziročnej inflácie z klesajúceho na rastúci od augusta 2002 bude koncoročná hodnota celkovej, jadrovej ako aj priemernej inflácie pod spodnou hranicou programového pásma. Súvisí to s iným ako očakávaným vývojom cien potravín (v letných mesiacoch), ktorý predstavoval naplnenie jedného z rizík definovaných v menovom programe.

**Národná banka Slovenska, na základe vývoja inflácie v októbri, očakáva dosiahnutie jadrovej inflácie ku koncu roka v intervale 1,9-2,2%, celkovej inflácie 2,9-3,2% a priemernej inflácie v rozmedzí 3,3-3,4%.**

Spotrebiteľské ceny (%)

		MP 2002	AMP 2002	Skutočnosť október 2002	Odhad na rok 2002 <sup>1</sup>
<b>Jadrová inflácia</b>	<b>medziroč. miera</b>	3,2 - 4,7	3,2 - 4,7	1,7	1,9 - 2,2
<b>Inflácia</b>	<b>medziroč. miera</b>	3,5 - 4,9	3,5 - 4,9	2,9	2,9 - 3,2
	<b>priem. medziroč. miera</b>	4,1 - 4,9	3,6 - 4,2	3,3	3,3 - 3,4

<sup>1</sup> odhad na základe aktuálneho vývoja do októbra

### 3.2 Ceny výrobcov

#### *Predpoklady AMP*

- vývoj ceny ropy na svetových trhoch (najvplyvnejší externý faktor) bude v priebehu prvého polroka stabilný, pričom k zrýchleniu jej dynamiky malo dôjsť v súvislosti s oživením svetovej ekonomiky v druhej polovici roka
- stabilný vývoj cien potravinárskych výrobkov (najvyššia váha v rámci produktov priemyselnej výroby) ako domáceho nákladového faktora

#### *Aktuálny vývoj od začiatku roka*

Za obdobie január až október 2002 vzrástli ceny priemyselných výrobcov v medziročnom porovnaní v priemere o 2,1%, keď najvýraznejšou mierou sa na uvedenom vývoji podieľal nízky rast cien v spracovateľskom priemysle (o 0,5%). Ceny producentov elektrickej energie, plynu, pary a teplej vody, ktorých váha v priemysle predstavuje takmer 34%, vzrástli o 7,5%, o niečo menej výrazný bol rast cien produktov banskej a povrchovej ťažby (o 7,2%).

Nižší rast cien v priemysle v porovnaní s AMP je ovplyvnený domácimi nákladovými faktormi. V rámci nich dochádza oproti predpokladom AMP k pomalšiemu rastu cien potravinárskych výrobkov, hlavne mäsa a mäsových výrobkov z dôvodu lacnejších dovozov a prebytku ponuky nad dopytom. Vplyv externých nákladových faktorov sa v priebehu desiatich mesiacov prejavil relatívne stabilným vývojom ceny ropy na svetových trhoch (od marca v súlade s AMP, v rámci referenčného pásma OPEC 22-28 USD/barel) a postupným zhodnocovaním slovenskej koruny, predovšetkým voči USD.

#### *Očakávaný vývoj do konca roka*

Aj v období do konca roka možno očakávať, že tempo rastu cien priemyselných výrobcov sa bude spomaľovať výraznejšie, ako predpokladal AMP na rok 2002.

Nízky dopyt po rope bude tlačiť jej cenu k spodnej hranici pásma 22- 28 USD/barel, pričom pri splnení predpokladu oživovania svetovej ekonomiky sa odhad vývoja ceny ropy pohyboval v hornej hranici uvedeného pásma. Aj zhodnocujúci sa kurz Sk, ktorého apreciácia (voči USD) dosiahne podľa odhadov NBS za rok 2002 pravdepodobne v priemere 6%, bude tlmiať pôsobiť na ceny dovážaných vstupov (medziročné bodové zhodnotenie voči USD dosiahne asi 14%).

Na nižší rast cien priemyselných výrobcov budú vplývať aj domáce trhové podmienky, hlavne pokračujúci priaznivý vývoj cien v potravinárskom priemysle a silné konkurenčné prostredie spojené s rastúcimi dovozmi kvalitnejších produktov, ktoré núti domácich výrobcov znižovať marže pri predaji produktov a tým aj ich ceny.

**Na základe vývoja cien v priemysle do októbra a v súlade s vyššie uvedenými predpokladmi NBS očakáva v porovnaní s AMP pokles rastovej dynamiky cien priemyselných výrobcov o 1,4 percentuálneho bodu na priemernú medziročnú úroveň 2,1%.**

Priemerný ročný cenový index (rovnaké obdobie minulého roka = 100)	2001 skutočnosť	2002 AMP	2002 január - október	2002 odhad (stredné hodnoty)
Ceny priemyselných výrobcov	106,5	103,5	102,1	102,1

Ceny poľnohospodárskych výrobkov, ktoré v posledných mesiacoch dosahujú oproti minulému roku nižšiu úroveň (naposledy zaznamenali medziročný pokles v roku 1999), budú pravdepodobne v podobnom trende pokračovať do konca roka. Vyplýva to najmä z vývoja cien rastlinných výrobkov (dostatok obilnín na domácom trhu), pričom ceny mäsa môžu v závere roka zaznamenať mierne sezónne zvýšenie.

### 3.3 Zahraničná oblasť

#### 3.3.1 Platobná bilancia

Doterajší vývoj bežného účtu potvrdil predpoklad použitý pri zostavovaní AMP, že 1. polrok 2002 bude ovplyvnený doznievaním svetovej hospodárskej recesie z roku 2001. Rovnako nezmenený zostáva aj predpoklad, že v 2. polroku dôjde k postupnému prechodu ekonomiky našich najväčších obchodných partnerov na vzostupnú trajektóriu (ale na nižšej úrovni v porovnaní s pôvodnými predpokladmi), čo sa odrazí v raste vývozu a následne aj raste dovozu, ktorý bude navyše ovplyvňovaný aj dynamickým vývojom konečnej spotreby.

Menový program na rok 2002 predpokladal deficit obchodnej bilancie vo výške 92 mld. Sk. Predbežné údaje z roku 2001, ale predovšetkým vývoj začiatkom roku 2002 viedli v AMP k zvýšeniu tohto deficitu na 98 mld. Sk, pri medziročnom zlepšení zhruba o 5,0 mld. Sk, pričom hladina vývozu a dovozu sa znížila. Deficit zahraničného obchodu dosiahol za 10 mesiacov 73,6 mld. Sk, čo bolo o 0,5 mld. Sk menej, ako za rovnaké obdobie minulého roku.

Vývoj zahraničného obchodu v mesiacoch september a október, v ktorých deficit prekročil úroveň minulého roku spôsobil, že v kumulatívnom vyjadrení za január až október sa deficit zahraničného obchodu dostal takmer na úroveň rovnakého obdobia roku 2001.

Očakávaný vývoj v posledných mesiacoch, v ktorých by mohlo dôjsť k miernemu oživeniu svetového hospodárstva, ako aj predpokladaný rast vývozu automobilov indikuje, že v mesiacoch november a december 2002 môže dôjsť v porovnaní s rokom 2001 k zlepšeniu obchodnej bilancie. Naplnením uvedených predpokladov by deficit obchodnej bilancie mohol dosiahnuť 98 mld. Sk, čo by znamenalo zlepšenie v porovnaní s minulým rokom zhruba o 5,0 mld. Sk.

	mld. Sk			
<b>Položky bežného účtu</b>	<b>2002 – MP</b>	<b>2002 – AMP</b>	<b>1-8 / 2002</b>	<b>2002 – odhad</b>
<b>Obchodná bilancia</b>	-92,0	-98,0	-52,7	-98,0 (až -103,0)
Vývoz	720,0	660,0	419,0	653,0
Dovoz	812,0	758,0	471,7	751,0
<b>Bilancia služieb</b>	18,6	20,0	12,5	18,0
<b>Bilancia výnosov</b>	-16,8	-16,9	-12,2	-17,0
<i>z toho: bilancia úrokov</i>	-14,6	-14,1	-8,6	-14,0
<b>Bežné transfery</b>	9,0	9,0	4,7	8,0
<b>Bežný účet</b>	-81,2	-85,9	-47,7	-89,0 (až -94,0)
<b>Podiel BÚ na HDP v %</b>	-7,9	-8,3	-	-8,4 (až -8,8)

Predpoklad, že deficit zahraničného obchodu by bol v mesiacoch november až december rovnaký ako v minulom roku, by viedol k naplneniu celoročného deficitu z roku 2001 vo výške 103,0 mld. Sk.

Odhad dovozu nerastných surovín vychádza z rastu priemernej ceny ropy. Rast ceny ropy v USD bude na druhej strane kompenzovaný posilneným kurzom Sk voči USD (pri udržaní súčasnej úrovne kurzu do konca roku 2002 by sa priemerný kurz Sk voči USD v porovnaní s AMP znížil z 47,5 Sk na 45,5 Sk), čo umožní že ani v posledných mesiacoch nedôjde k výraznejšiemu rastu dovozu ropy. Na výšku dovozu nerastných palív bude mať vplyv aj ďalší vývoj ceny plynu. Skutočnosť, že nižšia cena plynu vyvoláva v roku 2002 jeho rast v objemovom vyjadrení, bude znamenať že v prípade pokračovania v poklese ceny tejto komodity môže dôjsť v ďalších mesiacoch len k mierne nižšiemu poklesu dovozu nerastných palív.

Pre výšku dovozu v roku 2002 bude dôležitý aj vývoj dovozu strojov a zariadení (v súčasnosti sa investičný dopyt nachádza pod úrovňou predpokladu) a vývoj dovozu výrobkov pre konečnú spotrebu, ktorý má tendenciu rásť v posledných mesiacoch roka.

Vývoj bilancie služieb v roku 2001 determinoval optimistickjšie očakávania, čo viedlo v AMP k zvýšeniu jej aktívneho salda. Skutočný vývoj v 1. polroku ukazuje na neočakávané vysoké výdaje cestovného ruchu. Predpoklad pokračovania v uvedenej tendencii spôsobil zníženie bilancie služieb z 20,0 mld. Sk na 18,0 mld. Sk.

Napriek tomu, že bilancia výnosov skončila v 1. polroku 2002 deficitom 11,1 mld. Sk, očakávané vyššie príjmy v 2. polroku (rast rezerv NBS) ako aj splátkový kalendár pre 2. polrok, dávajú predpoklad naplnenia predikcie bilancie výnosov z AMP.

Skutočnosť, že vývoj bežných transferov je možné odhadnúť jedine z minulého vývoja (ktorý však vykazuje vysokú nestabilitu) spôsobila pokles aktívneho salda u tejto veličiny o 1,0 mld. Sk (odhad podľa doterajšieho vývoja).

Úpravy vykonané v jednotlivých zložkách viedli k nárastu predpokladaného deficitu bežného účtu o 3,0 mld. Sk z 85,9 mld. Sk (AMP) na 89,0 mld. Sk (odhad). Podiel deficitu bežného účtu na HDP by tak vzrástol z 8,3% na 8,4%. V prípade horšieho ako očakávaného vývoja, tak na strane dovozu, ako aj vývozu by deficit bežného účtu mohol dosiahnuť 8,8% z HDP.

Kapitálový a finančný účet zohľadňuje hlavne spresnenie privatizačných príjmov (za SPP a rozvodné závody) a doplnenie deblokácií. Zmeny v predikcii portfóliových investícií a zmeny v štruktúre krátkodobého kapitálu boli vykonané v súlade s jeho doterajším vývojom.

Odhad kapitálového a finančného účtu predpokladá prebytok vo výške 235,1 mld. Sk (AMP predpokladal prebytok 244,4 mld. Sk).

	mld. Sk			
<b>Položky KFÚ</b>	<b>2002 – MP</b>	<b>2002 – AMP</b>	<b>1-8 /2002</b>	<b>2002 – odhad</b>
<b>Kapitálové transfery</b>	1,0	5,0	2,8	5,0
<b>Priame investície</b>	147,0	197,4	147,0	189,9
v SR	149,0	198,4	147,3	190,9
PZI – komerčný sektor	28,5	28,5	13,9	25,5
PZI – oficiálny sektor *	120,5	169,9	133,4	165,4
<b>Portfóliové investície</b>	20,1	35,4	7,0	32,6
<b>Ostatný dlhodobý finančný účet</b>	4,8	0,0	-7,2	3,0
<b>Aktíva</b>	0,0	0,0	-2,1	12,0
<b>Pasíva</b>	4,8	0,0	-5,1	-9,0
Vláda + NBS	-11,8	-12,5	-3,1	-16,5
Komerčné banky	0,6	2,6	1,5	2,7
Podniky	16,0	9,9	-3,5	4,8
<b>Krátkodobý finančný účet</b>	5,3	6,6	-2,1	38,0
<b>Aktíva</b>	-8,5	-17,4	5,0	28,0
<b>Pasíva</b>	13,8	24,0	-7,1	10,0
<b>Kapitálový a finančný účet</b>	178,2	244,4	147,5	268,5
<b>Intervencie</b>	0,0	0,0	9,1	-16,3

\* oficiálny sektor PZI – zahŕňa príjmy za predaj SPP (121,9 mld. Sk), Transpetrolu (3,4 mld. Sk), SLSP (2,6 mld. Sk), SLKP (1,0 mld. Sk), Slovenskej poisťovne (6,3 mld. Sk), VÚB (3,8 mld. Sk) a predpokladané príjmy za ZSE, VSE, SSE (spolu 26,8 mld. Sk).

Celkový čistý prílev priamych zahraničných investícií sa znížil z pôvodných 197,4 mld. Sk na 189,9 mld. Sk. Najzávažnejšou zmenou v oficiálnom sektore bol nižší korunový ekvivalent za predaj SPP (v dôsledku vývoja kurzu USD a Sk), ktorý bol čiastočne kompenzovaný rastom príjmov za predaj rozvodných závodov z pôvodných 20 mld. Sk na 26,8 mld. Sk, t. j. zo 421 mil. USD na 623 mil. USD (uznesenie vlády SR č.537, 538, 539 z mája 2002). Zníženie odhadu prílevu PZI do komerčného sektora bolo ovplyvnené vývojom PZI v 1. polroku 2002.

K výraznejšej zmene došlo aj u portfóliových investícií najmä na strane aktív. Zmena odhadu vyplýva z aktuálneho vývoja aktivít komerčných bánk v oblasti obchodovania so zahraničnými cennými papiermi.

V rámci ostatného dlhodobého kapitálu došlo k najvýraznejšej zmene na strane aktív, kde bolo zahrnuté finančné vyrovnanie časti ruského dlhu, ktoré sa realizovalo v septembri a ďalej sa očakáva v decembri. Na strane pasív došlo k poklesu čerpania dlhodobých finančných úverov tak vládnych (odloženie čerpania pôžičky od Svetovej banky), ako aj podnikových úverov (pokles čerpania o 5,0 mld. Sk pravdepodobne aj v dôsledku nižšieho dovozu investičných celkov).

K najvýraznejším zmenám v rámci kapitálového a finančného účtu došlo v krátkodobom kapitáli. Odhad zohľadňuje nielen zmenu objemu, ale aj zmenu jeho štruktúry, ku ktorej dochádzalo v priebehu roku 2002. Výrazne nižší prílev krátkodobých zdrojov zo zahraničia najmä v podnikovom sektore oproti predpokladu (krátkodobé pasíva poklesli z 24,0 mld. Sk na 10,0 mld. Sk), vychádza zo súčasného vývoja platobnej bilancie a spôsobu financovania krátkodobými zdrojmi. Dôvodom poklesu krátkodobých aktív bankového sektora (zatiaľ čo AMP vychádzal z rastu krátkodobých aktív o 17,4 mld. Sk, v odhade by malo dôjsť k poklesu o 28 mld. Sk) je okrem vývoja v oblasti krátkodobých pasív a portfóliových investícií aj uskutočňovanie intervencií proti posilňovaniu výmenného kurzu koruny.

Vyšší rast rezerv NBS (zo 158,5 mld. Sk na 179,6 mld. Sk) je spôsobený intervenciami NBS na devízovom trhu a prílevom devíz z deblokácie ruského dlhu. Devízové rezervy by ku koncu roka 2002 mali dosiahnuť 8 818,4 mil. USD a postačovať na pokrytie 5,7 mesiaca priemerného dovozu tovarov a služieb.

mil. Sk

	2002	
	Upravené **	Skutočné *
Bežný účet	-82 163,0	-88 896,0
Kapitálový a finančný účet	38 877,6	268 561,5
z toho: PZI v SR – majetková účasť	25 500,0	190 936,0
Nezačlenené položky	0,0	0,0
Intervencie NBS	-16 332,0	0,0
Zmena čistých zahraničných aktív obchodných bánk (- nárast)	59 617,4	
Zmena rezerv NBS(- nárast)		-179 665,5

\* pôvodná konštrukcia platobnej bilancie t.j. vplyv inkás a platieb na rezervy NBS

\*\* očistené o vplyvy aktivít vlády SR a NBS, ktoré nemajú vplyv na pozíciu obchodných bánk voči nerezidentom a nepredstavujú reálne financovanie bežného účtu

v pôvodnej konštrukcii platobnej bilancie intervencie sú súčasťou devízových rezerv NBS

### 3.3.2 Zahraničná zadlženosť a dlhová služba

Odhad v oblasti hrubej zahraničnej zadlženosti SR predpokladá nárast dlhu o 167,1 mil. USD na úroveň 11 679,6 mil. USD k ultimu roka 2002. Uvedený nárast bude rovnomerne rozdelený medzi dlhodobý a krátkodobý dlh. Zo sektorového hľadiska nárast bude realizovaný v komerčnej sfére, zatiaľ čo zadlženie vlády a NBS poklesne najmä v dôsledku splatenia úveru FNM.

Stav ku koncu roka v mld. USD	2001	2002 AMP	2002 Odhad
Celkový hrubý zahraničný dlh SR	11,4	12,0	11,7
Celkový dlhodobý zahraničný dlh	8,2	8,3	8,2
z toho: oficiálny dlh vlády a NBS	3,3	3,3	3,3
zahraničný dlh komerčnej sféry	4,5	4,9	4,9
Celkový krátkodobý zahraničný dlh	3,2	3,7	3,5
Čistý zahraničný dlh SR	2,0	0,1	-0,7

Vyšší rast zahraničných aktív v porovnaní s rastom hrubého zahraničného dlhu umožní, že k ultimu roka 2002 čistý zahraničný dlh (rozdiel celkovej hrubej zahraničnej zadlženosti a celkových zahraničných aktív) poklesne a dosiahne výšku 0,7 mld. USD.

### 3.4 Hrubý domáci produkt

Podľa AMP by sa rast HDP v roku 2002 mal udržať v intervale 3,5 až 3,8%. Vyššia východisková základňa roka 2001 v porovnaní s predpokladmi NBS a aktuálny vývoj

vybraných ukazovateľov v čase zostavenia AMP naznačovali, že reálny ekonomický rast by sa mohol priblížiť k hornej hranici programového intervalu.

Predpoklady predikcie vývoja HDP na rok 2002 podľa AMP:

- prorastový vplyv tak zahraničného, ako aj domáceho dopytu na HDP,
- rast domáceho dopytu výsledkom spomaleného rastu fixných investícií a zrýchleného rastu súkromnej spotreby (pričom za rizikový bol považovaný rýchlejší rast miezd z dopadom na dynamiku spotreby),
- fixné investície aj po spomalení dynamiky rastu naďalej najrýchlejšie rastúcou zložkou domáceho dopytu,
- mierne prorastový vplyv verejnej spotreby.

### Porovnanie AMP a odhadu HDP na rok 2002<sup>1</sup>

HDP v stálych cenách, medziročná zmena v %

	MP 2002	AMP 2002	Akt.skut. 1. polrok 2002	Odhad 2002
<b>HDP v s.c. 1995</b>	<b>3,5-3,8</b>	<b>3,5-3,8</b>	<b>3,9</b>	<b>3,8</b>
Domáci dopyt	2,7	2,5	3,4	3,1
v tom				
Konečná spotreba spolu	3,5	3,4	5,8	5,4
<i>KS domácností</i>	4,1	3,8	5,6	5,9
<i>KS ver. správy a nezisk. inštitúcií</i>	2,1	2,5	6,4	4,3
Tvorba hrubého kapitálu	1,0	0,7	-1,8	-2,4
<i>Tvorba hrubého fixného kapitálu</i>	6,6	6,3	-0,3	0,5
Čistý vývoz				
Vývoz výrobkov a služieb	7,3	3,3	0,6	4,8
Dovoz výrobkov a služieb	6,1	1,8	-0,5	3,9

HDP v bežných cenách a implicitný deflátor

	MP 2002	AMP 2002	Akt.skut. 1. polrok 2002	Odhad 2002
<b>HDP v b.c.</b>				
mld. Sk	1032,0	1032,0	517,6	1063,0
Medziročný rast v %	6,7	7,0	7,9	7,4
Implicitný deflátor HDP v % (medziročná zmena)	3,0	3,1	3,9	3,5

Deficit čistého vývozu tovarov a služieb v stálych cenách

	2001	MP 2002	AMP 2002	Odhad 2002
V mld. Sk	-28,7	-9,3	-20,9	-24,4

<sup>1</sup> Odhad HDP na rok 2002, na rozdiel od MP a AMP, vychádza z revidovaných údajov ŠÚ SR, publikovaných v júni 2002. Z dôvodu revízie údajov nie je možné porovnávať MP a AMP so skutočným vývojom podľa hore uvedenej štruktúry.

## ***Odlíšnosti vývojových tendencií oproti AMP a predpoklady vývoja do konca roka 2002***

V dôsledku *revízie ukazovateľov národných účtov*<sup>2</sup> od roku 1993 sa zmenila štruktúra HDP (revidované údaje národných účtov boli Štatistickým úradom SR zverejnené v júni 2002).

Vzhľadom na to sa ročné objemy HDP v absolútnom vyjadrení zvýšili v bežných, ako aj stálych cenách. Výraznejšie zvýšenie objemu zaznamenala konečná spotreba, najmä v sektore domácností (dopočet imputovaného nájomného). Rovnako sektor verejnej správy zaznamenal výraznejšie kladné prírastky. Jednou z príčin bolo tiež preradenie vybraných inštitúcií z podnikateľského sektora do sektora verejnej správy.

Vývoj *domáceho dopytu* v 1. polroku 2002 potvrdil naplnenie rizika, spočívajúceho vo vyššom raste konečnej spotreby, ktorý vyplynul z rýchlejšieho mzdového rastu, najmä vo verejnom sektore. Konečná spotreba nadobudla dominantnú pozíciu prorastového faktora v rámci domáceho dopytu, pričom mala zo štvrťroka na štvrťrok akceleračnú tendenciu. Jej vývoj bol ovplyvnený výraznejším tempom rastu vládnej, ale aj súkromnej spotreby, pričom do konca roka predpokladáme spomalenie rastového tempa.

Vývoj *konečnej spotreby verejnej správy* bol podmienený očakávaným predvolebným efektom a čiastočne aj metodikou účtovania (niektoré operácie, súvisiace najmä s výdavkami štátneho rozpočtu sa evidujú podľa času uskutočnenia platby a neuplatňuje sa princíp účtovania v momente vzniku nároku). Tento metodický postup spôsobuje zvýšenú volatilitu v danom segmente spotreby, ktorá nemusí odrážať spotrebu daného obdobia. Zaevidovanie spotreby v inom období, než bola činnosť uskutočnená, sťažuje a skresľuje hodnotenie verejnej spotreby.

Rovnako bol zaznamenaný rýchlejší rast *konečnej spotreby domácností*, ktorý súvisel s rastom hrubého disponibilného dôchodku, ktorý zostane domácnostiam po uhradení bežných výdavkov predovšetkým vo forme daní a sociálnych príspevkov. Bežné výdavky v 1. polroku 2002, najmä v dôsledku zníženia priameho daňového zaťaženia, odčerpali menšiu časť z bežných príjmov (v porovnaní s 1. polrokom predchádzajúcich rokov). V dôsledku toho zostal domácnostiam na rozhodovanie o smere použitia na spotrebu alebo úspory vyšší objem hrubého disponibilného dôchodku. Doterajší vývoj potvrdil pozvoľné posilňovanie sklonu domácností k spotrebe, ktoré pokračovalo aj v 1. polroku 2002 a mohlo byť podporené doterajšou utlmenou spotrebou domácností. Pomerne silný impulz rastu súkromnej spotreby mohla predstavovať aj klesajúca inflácia, nakoľko z doterajšieho vývoja na účte domácností je zjavná orientácia domácností na nominálne objemy spotrebných výdavkov.

---

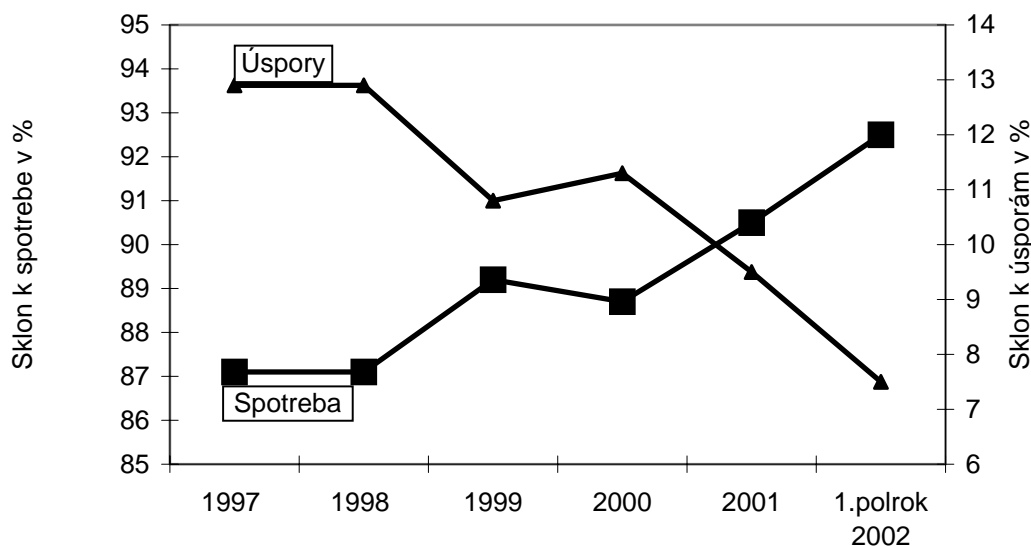
<sup>2</sup> Pri zostavovaní národných účtov bol rozsah implementácie ESA95 rozšírený o:

- a) výpočet spotreby fixného kapitálu v sektore verejnej správy a neziskových inštitúcií,
- b) zaznamenanie produkcie jednotiek poskytujúcich poisťovacie služby v členení na životné, neživotné a doplnkové dôchodkové poistenie,
- c) dopočet imputovanej produkcie bytových služieb o ušlý zisk,
- d) rozšírenie produkcie lesníctva,
- e) zvýšenie produkcie pre konečnú spotrebu domácností o zber lesných plodov,
- f) riešenie niektorých hraničných prípadov sektorovej klasifikácie,
- g) rozlíšenie klasifikovaných úverov poskytnutých bankami v závislosti od ich očakávanej návratnosti.



Súkromná spotreba nastúpila vzostupnú trajektóriu, pričom v 2. štvrtroku zaznamenala najvyššie tempo (5,9%) od začiatku roka 1999. Do konca roka predpokladáme mierne spomalenie tempa rastu súkromnej spotreby, ktorá vyplynie aj z vyšších úrovní vo východiskových obdobiach (bázický efekt).

Použitie hrubého disponibilného dôchodku



**Investičná zložka** domáceho dopytu zaznamenala najvýraznejší posun skutočnosti (a následne aj odhadu na rok 2002) oproti AMP. Doterajšie údaje a ani indície nepotvrdili pokračovanie investičného dopytu na prognózovanej, relatívne vysokej, úrovni. Fixné investície, najrýchlejšie rastúca zložka v predchádzajúcom roku, už v poslednom štvrtroku 2001 zaznamenali spomalenie rastu, ktoré v 1. polroku 2002 vyústilo do poklesu (o 0,3%). K útlmu kapitálových výdavkov došlo najmä v oblasti strojových investícií (s prejavom aj v spomalenom investičnom dovoze tovarov a služieb). Nižšia tvorba fixných investícií súvisela predovšetkým s výrazným oslabením investičnej aktivity podnikateľskej sféry, s ktorým AMP nepočítal. Rast investičných výdavkov vo verejnom sektore bol oproti očakávaniam AMP tiež nižší (napríklad rozbeh výstavby priemyselných parkov bol pomalší v porovnaní s očakávaniami). Ale aj napriek tomu verejný sektor svojimi investičnými aktivitami zabránil výraznejšiemu prepadu investičného dopytu (najmä začiatkom roka). Do konca roka predpokladáme kladné tempá rastu fixných investícií, aj keď na pomerne nízkej úrovni, ktorá už môže signalizovať obrat k opätovnému rastu investičného dopytu. Časť investičného dopytu sa bude naďalej vzťahovať na priemyselné parky, rekonštrukcie a modernizácie existujúcej infraštruktúry.

Vývoj **zahraničného dopytu** v 1. polroku 2002 potvrdil predpoklady doznievania (aj keď pomalšieho) svetovej hospodárskej recesie z roku 2001. Oslabený zahraničný dopyt v kombinácii s utlmeným domácim investičným dopytom mal vplyv na spomalenie dovozov tovarov a služieb. V 2. polroku predpokladáme oživenie vývozu do tej miery, že tempo rastu zahraničného dopytu by mohlo predbiehať domáci dopyt. Sprievodným javom oživenia zahraničného dopytu bude aj zrýchlené tempo rastu

dovozu. Po zohľadnení očakávaného vývoja deflátorov dovozu a vývozu (ktoré sú rizikovou časťou odhadov vývoja zahraničného obchodu), predpokladáme deficit **čistého vývozu** vo výške 24,4 mld. Sk.

V priebehu roka 2002 bol zaznamenaný pomalší rast spotrebiteľských, ako aj výrobných cien v porovnaní s AMP. Skutočný cenový vývoj sa premietol v implicitných deflátoroch základných zložiek domáceho dopytu (najmä konečnej spotreby domácností), ktoré boli v porovnaní s AMP nižšie.

Po zohľadnení uvedených vývojových tendencií predpokladáme rast HDP v roku 2002 na hornej hranici programovaného pásma, na čom bude mať rozhodujúci podiel spotrebná zložka domáceho dopytu.

### 3.5 Mzdy a zamestnanosť

Menový program na rok 2002 predpokladal medziročný rast nominálnych miezd o 7,0-8,0% a reálnych miezd o 2,4-3,3%, pri priemernej ročnej inflácii 4,5% (stred intervalu). Národná banka Slovenska v menovom programe však zdôraznila, že za želateľný vývoj nominálnych miezd považuje ich rast maximálne do 6%, teda do úrovne, ktorá bude zabezpečovať predstih rastu produktivity práce pred rastom reálnych miezd.

Aktualizovaný menový program predpokladal rast nominálnych miezd o 7,5%, teda v strede intervalu stanovenom v MP 2002 (7-8%). Rast reálnych miezd mal dosiahnuť 3,5%, pri priemernej inflácii 3,9%

#### Aktuálny vývoj

Podľa údajov ŠÚ SR sa priemerná mesačná **nominálna mzda** v 1. polroku 2002 medziročne zvýšila o 9,6% na 12 811 Sk. Tempo rastu bolo o 2 percentuálne body rýchlejšie ako pred rokom (a o 2,1 percentuálneho bodu rýchlejšie v porovnaní s predpokladom AMP), keď sa dynamika rastu v oboch štvrtrokoch, no najmä v druhom, oproti minulému roku zrýchlila. Vývoj miezd potvrdzuje, že pri rozhodovaní o dynamike rastu nominálnych miezd sa v dostatočnej miere nezohľadňoval predpokladaný nízky rast spotrebiteľských cien pre rok 2002, ale bola skôr snaha prispôbiť rast nominálnych miezd rastu cien v predchádzajúcom roku, a tak aspoň z časti dorovnať pokles reálnych miezd z ostatných rokov. Rast v 2. štvrtroku bol do značnej miery ovplyvnený rastom miezd v netrhových službách, najmä v zdravotníctve a sociálnej starostlivosti (o 22,9%), školstve (o 19,6%) a ostatných verejných, sociálnych a osobných službách (19,6%), čo možno dať do súvisu s realizáciou zákonov o štátnej a verejnej službe od apríla tohto roku. Napriek vysokému rastu, úroveň mzdy ani v jednom z uvedených odvetví nedosiahla priemernú úroveň mzdy v národnom hospodárstve.

Podľa prepočtov NBS (ktoré sú z dôvodu nekonzistentnej údajovej základne len orientačné) k rastu nominálnych miezd v 1. polroku tohto roku prispeli odvetvia priemyslu, pôdohospodárstva a stavebníctva spolu 3,37 p.b, trhové služby 3,59 p.b. a netrhové služby 2,63 p.b. Vplyv miezd vo verejnom sektore je **čiastočne** vyjadrený v príspevku netrhových služieb, avšak v rámci netrhových služieb sú aj podnikateľské subjekty. Bez odvetví s vplyvom zákona o štátnej a verejnej službe, teda bez odvetví netrhových služieb by v 1. polroku tohto roku nominálne mzdy vzrástli o 7,3%.

V prípade, že by rast nominálnych miezd v netrhových službách bol na úrovni AMP, rast priemerných nominálnych miezd v NH by bol 7,7%.

**Reálna mzda** v 1. polroku tohto roku medziročne vzrástla o 5,5% pri zvýšení dynamiky rastu oproti rovnakému obdobiu minulého roka o 5,4 percentuálneho bodu. Rast reálnych miezd (najvyšší za ostatné štyri roky) bol ovplyvnený nielen rastom nominálnych miezd, ale aj spomalením rastu priemerných spotrebiteľských cien, ktorých dynamika sa oproti 1. polroku 2001 znížila o 3,6 percentuálneho bodu a dosiahla 3,9%.

Produktivita práce z HDP vzrástla medziročne v bežných cenách o 7,7% (v 1. polroku 2001 o 7,0%), v stálych cenách o 3,7% (v 1. polroku 2001 o 0,5%). Na zvýšení dynamiky rastu produktivity práce v stálych cenách v tomto roku (o 3,2 p.b.) sa podieľal ako vyšší rast HDP (o 1 p.b.) tak spomalenie dynamiky rastu zamestnanosti (o 2,2 p.b.).

Rast nominálnych miezd predstihol rast produktivity práce z HDP v bežných cenách o 1,9 percentuálneho bodu, v stálych cenách bol rast reálnych miezd rýchlejší ako rast produktivity práce o 1,8 percentuálneho bodu (v prípade rastu nominálnych miezd o 6%, ako odporúčala NBS v AMP, by mohol predstih produktivity práce pred rastom reálnej mzdy dosiahnuť 1 p.b.) V rovnakom období minulého roka rástli nominálne mzdy rýchlejšie ako produktivita práce v bežných cenách o 0,6 p.b., v stálych cenách rástla rýchlejšie produktivita práce o 0,4 p.b. oproti reálnym mzdám.

Vývoj produktivity práce z HDP na zamestnanca a miezd vo vybraných odvetviach v 1. polroku 2002 (index, rovn.obd.m.r.=100)

	Nominálna		Reálna	
	Produkt. práce	Mzda	Produkt. práce	Mzda
<b>Hospodárstvo SR spolu</b>	<b>107,7</b>	<b>109,6</b>	<b>103,7</b>	<b>105,5</b>
z toho				
Pôdohospodárstvo	106,8	107,5	105,8	103,5
Priemysel	103,4	108,0	100,4	103,9
<i>ťažba nerastných surovín</i>	<i>114,6</i>	<i>107,5</i>	<i>100,7</i>	<i>103,5</i>
<i>priemyselná výroba</i>	<i>99,2</i>	<i>107,9</i>	<i>98,1</i>	<i>103,8</i>
<i>výr. a rozvod elektr., plynu a vody</i>	<i>137,9</i>	<i>109,4</i>	<i>132,4</i>	<i>105,3</i>
Stavebníctvo	116,7	102,8	110,2	98,9

Zdroj: Prepočet NBS z podkladov ŠÚ SR

Z uvedených odvetví sa najnepriaznivejšie vyvíjala relácia medzi vývojom miezd a produktivity práce v priemyselnej výrobe. Vývoj v tomto odvetví bol ovplyvnený poklesom HDP medziročne o 1,8%, (najmä vplyvom poklesu vo výrobe kovov a kovových výrobkov o viac ako 20%), keď zamestnanosť zostala nezmenená.

**Zamestnanosť** v národnom hospodárstve podľa štatistického výkazníctva medziročne vzrástla o 0,2%, dynamika jej rastu sa však spomalila o 2,2 percentuálneho bodu, keď väčšina odvetví vykázala pokles zamestnanosti.

Počet osôb neumiestnených na trhu práce ku koncu júna dosiahol 507 tisíc, miera **nezamestnanosti** z evidovaného počtu nezamestnaných dosiahla 17,6%. Medziročne počet nezamestnaných vzrástol o 1,8 tisíc, miera nezamestnanosti poklesla o 0,1 p.b. Medziročný rast počtu nezamestnaných bol ovplyvnený najmä nižším počtom zamestnaných na verejnoprospešných prácach v tomto roku oproti minulému (ku

koncu júna 2001 pracovalo na verejnoprospešných prácach viac ako 34 tisíc osôb, v tomto roku to bolo necelých 18 tisíc). Po vylúčení vplyvu verejnoprospešných prác by bol počet nezamestnaných ku koncu júna tohto roku nižší približne o 4 tisíc.

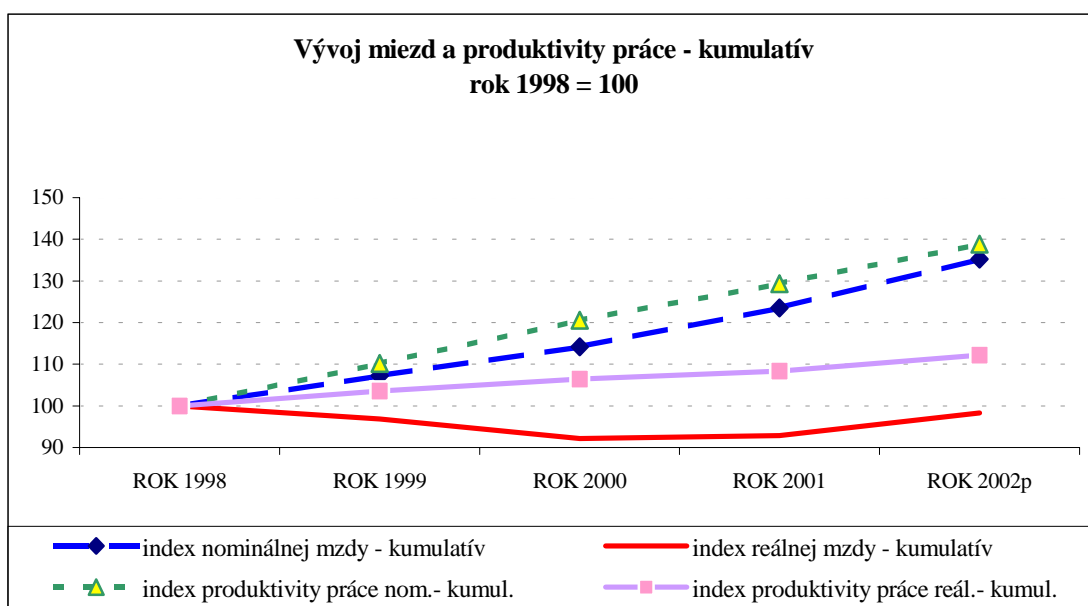
### **Predpoklad vývoja miezd v roku 2002**

V druhom polroku tohto roku nepredpokladáme výraznejšiu zmenu vo vývoji nominálnych miezd oproti 1. polroku. Rast miezd vo verejnom sektore bude zrejme pokračovať najmä v treťom štvrtroku obdobnou alebo vyššou dynamikou ako v druhom štvrtroku, a to aj vzhľadom na predpoklad vyplácania odstupného pracovníkom uvoľneným zo štátnej a verejnej služby, s čím bude súvisieť tiež zníženie zamestnanosti. Mierne tmiť dynamiku rastu by mohla vyššia porovnávacía základňa v druhom polroku oproti 2. polroku minulého roku v niektorých odvetviach hospodárstva. Priestor pre spomalenie dynamiku rastu by sa mohol vytvoriť aj vo väzbe na pokles zisku v nefinančných korporáciách, vykázaný v 1. polroku tohto roku, a to najmä cez pohyblivú zložku miezd.

**Nadväzne na to predpokladáme v roku 2002 možnosť rastu priemerných nominálnych miezd o 9,7%, rast reálnych miezd, vo väzbe na vývoj priemerných spotrebiteľských cien (3,5%), by mal dosiahnuť 6%.**

V dôsledku toho by malo dôjsť k predstihu rastu miezd pred produktivitou práce v reálnom vyjadrení o 2,4 p.b., čo je zhoršenie tejto relácie v porovnaní s AMP o 1,9 p.b. a v porovnaní s rastom miezd odporúčaným NBS o 3,4 p.b. Na uvedenom vývoji by sa mal podieľať vyšší ako odhadovaný rast nominálnych miezd o 2,2 p.b. (resp. o 3,7 p.b. vyšší rast miezd oproti rastu odporúčanému NBS) nižší ako očakávaný vývoj priemernej inflácie v porovnaní s MP o 1 p.b., v porovnaní s AMP o 0,4 p.b. Dopad uvedených vplyvov však bude čiastočne eliminovaný dynamickejším vývojom produktivity práce o 0,8 p.b. oproti MP, resp. o 0,6 p.b. oproti AMP (vplyvom nižšieho rastu zamestnanosti).

Z nasledujúceho grafu vidieť, že úroveň reálnych miezd sa pri predpokladanom vývoji nominálnych miezd a priemernej inflácie nepodarí plne dostať na úroveň roku 1998 ani v roku 2002 (rozdiel 1,5 p.b.), čo môže vytvárať tlaky na pokračovanie rastu nominálnych miezd aj v roku 2003.



## Predpoklad vývoja zamestnanosti a nezamestnanosti v roku 2002

Nízky rast zamestnanosti v 1. polroku tohto roku (o 0,2%) charakterizovaný spomalením rastu zamestnanosti, resp. medziročným poklesom vo väčšine odvetví národného hospodárstva spolu s nižšou tvorbou pracovných miest v rámci programu verejnoprospešných prác (od začiatku roka do konca júna o polovicu nižší ako v roku 2001), signalizované uvoľňovanie pracovníkov v súvislosti s realizáciou zákonov o štátnej a verejnej službe, pomalý rozbeh priemyselných parkov a pokračujúca reštrukturalizácia spojená so znižovaním zamestnanosti v bankovom sektore, telekomunikáciách no i v ďalších odvetviach signalizuje, že rast zamestnanosti v roku 2002 nedosiahne dynamiku predpokladanú v MP ani v AMP a bude sa pohybovať zrejme okolo úrovne 1. polroka tohto roka. **Rast zamestnanosti v roku 2002 preto predpokladáme v intervale 0,1 - 0,3% (stred intervalu 0,2%).**

Počet nezamestnaných v posledných mesiacoch druhého polroka by mal postupne narastať, ako každoročne, v súvislosti s ukončovaním sezónnych prác v poľnohospodárstve, lesníctve, stavebníctve i so znižovaním počtu verejnoprospešných pracovných miest. **Ku koncu decembra predpokladáme, že miera evidovanej nezamestnanosti dosiahne 17 - 18%.**

Porovnanie vývoja miezd, zamestnanosti a produktivity práce medziročná zmena v %

	MP 2002	AMP 2002 (stred intervalu)	Akt. skut. 1. polrok 2002	Odhad 2002 stred intervalu
Priemerná mesačná nominálna mzda	7,0 – 8,0	7,5	9,6	9,7
Priemerná mesačná reálna mzda	2,4 – 3,3	3,5	5,5	6,0
Produktivita práce z HDP v s.c.	2,6 – 2,9	3,0	3,7	3,6
<b>Reálna produktivita práce- mzda</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,4</b>
<i>Vývoj miezd odporúčaný NBS</i>				
<i>nominálna</i>	6,0	6,0	-	
<i>reálna</i>	1,4	2,0	-	
Priemerná miera inflácie	4,5	3,9	3,9	3,5
Zamestnanosť	0,9	0,7	0,2	0,2

### 3.6 Hospodárenie verejného sektora

Vzhľadom na očakávané prekročenie daňových príjmov štátneho rozpočtu o cca 7 mld. Sk a použitie príjmov z hotovostných deblokácií ruského dlhu, budú parametre rozpočtového hospodárenia dodržané. Pri predpoklade vyrovnaného hospodárenia ostatných zložiek verejného sektora to znamená aj dodržanie fiskálneho deficitu verejného rozpočtu. Po vylúčení príjmov, majúcich jednorazový charakter (príjmy z privatizácie, z deblokácií, niektoré nedaňové príjmy), ako aj po započítaní nákladov na reštrukturalizáciu bánk a na realizáciu štátnych záruk však Ministerstvo financií očakáva deficit verejnej správy v metodike ESA 95 vo výške 7,8% z HDP.

## **3.7 Menová politika**

### **3.7.1 Menové agregáty**

V oblasti menových agregátov dochádza v roku 2002 predovšetkým vo vývoji úverov a peňažnej zásoby k odlišnému vývoju v porovnaní s očakávaniami vyjadrenými v menovom programe, ako aj v aktualizovanom menovom programe. V priebehu roka dochádzalo k rastu dynamiky úverových aktivít obchodných bánk, ktorej hodnota dosiahla v metodike znižovania minulosti októbri približne 12% (v metodike navyšovania prítomnosti približne 8%) a absolútnym objemom prekročila hodnotu očakávanú v aktualizovanom menovom programe. Po dvoch rokoch v podstate stagnácie úverových aktivít (aj v dôsledku predprivatizačnej situácie v najväčších bankách) začalo v roku 2002 dochádzať k zvýšenému poskytovaniu úverov. Do konca roka predpokladáme pokračovanie v takomto trende.

Ku koncu roka by tak miera rastu úverov podnikom a obyvateľstvu mala dosiahnuť 12,2% (metodika znižovania minulosti), resp. 8,3% (v metodike navyšovania prítomnosti).

Aj napriek rýchlejšiemu vývoju úverov a prílevu zdrojov z privatizácie sa dynamika peňažnej zásoby v priebehu roka spomaľovala na 7% v porovnaní s rastom 11,4% stanovenom v aktualizovanom menovom programe. Tento vývoj bol ovplyvnený aj tým, že použitie príjmov z privatizácie nebolo smerované do spotreby, ale predovšetkým do splácania dlhovej služby a zároveň došlo aj k vyčleneniu a následnému deponovaniu prostriedkov na účely dôchodkovej reformy. (Z celkového objemu príjmov 153,9 mld. Sk smerovalo približne 14 mld. Sk na účely, ktoré mohli, resp. ešte môžu pôsobiť na spotrebu, na M2. Patrí sem ďalšie použitie prostriedkov z úhrady obciam za uskutočnenú plynofikáciu, z úhrady prostriedkov v oblasti zdravotníctva, ako aj splátka majetkových účastí).

V posledných dvoch mesiacoch sa očakáva príjem z predaja zvyšnej časti rozvodných závodov cca 4,6 mld. Sk, zhoršenie pozície FNM (z doteraz prebytkovej na vyrovnanú o cca 8 mld. Sk) a zhoršenie hospodárenia štátneho rozpočtu o cca 20 mld. Sk, ako aj ostatných zložiek verejného sektora (zo súčasného prebytku na vyrovnané hospodárenie). Uvoľňovanie týchto finančných prostriedkov by malo prorastovo pôsobiť na peňažnú zásobu. Z uvedeného dôvodu predpokladáme, že v poslednom štvrtroku by malo dochádzať k zvyšovaniu dynamiky peňažnej zásoby na úroveň približne 10%.

### **3.7.2 Realizácia menovej politiky**

V roku 2002 rastie sterilizačná pozícia bankového sektoru najmä z dôvodu očakávaného uvoľňovania prostriedkov z privatizácie a z dôvodu intervencií NBS na devízovom trhu.

V priebehu roka 2002 centrálna banka trikrát zmenila úrokové sadzby, v apríli zvýšila všetky sadzby o 0,5 bodu, v októbri znížila dvojtyždňovú limitnú reposadzbu o 0,25 bodu. Výraznejšie tlaky na zhodnotenie výmenného kurzu slovenskej koruny v polovici novembra viedli k rozhodnutiu BR NBS o znížení kľúčových sadzieb NBS o 1,5 percentuálneho bodu. Súčasne NBS intenzívnejšie využívala intervencie na devízovom trhu.

#### 4. Menový program na rok 2003

Ekonomická situácia a teda aj prostredie pre realizáciu zámerov menovej politiky v roku 2003 bude ovplyvnené predovšetkým plánovaným vstupom SR do Európskej únie. Rovnako silným faktorom, ktorý bude pôsobiť predovšetkým v oblasti pohybu zahraničného kapitálu je prizvanie SR do NATO. Obidva tieto faktory pravdepodobne budú podkladom pre ďalšie zlepšovanie hodnotenia Slovenska ratingovými agentúrami. Začiatok reforiem vo verejnej sfére (dôchodková, sociálna, zdravotná ...) spolu so záväzkom Slovenska snažiť sa plniť Maastrichtské kritéria v strednodobom horizonte môžu ešte viac zvýšiť atraktivnosť investícií v SR, resp. do aktív SR.

Okrem pozitívnych dopadov – lacnejšie zahraničné financovanie pre slovenské subjekty a možný prílev PZI – budú existovať pravdepodobne (a prvé znaky zaznamenávame už v roku 2002) aj negatívne dopady. Tieto budú súvisieť predovšetkým so stupňovaním tlakov na nominálne zhodnocovanie výmenného kurzu koruny. Zhodnocovanie výmenného kurzu má svoje pozitívne efekty – pôsobí na pokles cenovej hladiny a predstavuje istú formu „dobiehania“ vyspelejších krajín – zvyšuje hodnotu národného bohatstva (welfare). Na druhej strane, neúmerné zhodnotenie môže spôsobiť taký pokles cenovej konkurencieschopnosti slovenských producentov, ktorý nebude možné eliminovať rastom produktivity. Tak môže dôjsť k reálnemu poklesu produkcie s následnou neželanou alokáciou zdrojov do neobchodovateľných odvetví, čo pri otvorenosti ekonomiky SR môže ďalej spôsobiť dlhotrvajúcu recesiu a odklon od trajektórie dobiehania vyspelejších krajín.

V menovom programe (ako aj v strednodobom výhľade) je pri kvantifikácii jednotlivých ekonomických ukazovateľov použitý kurz 41,5 SKK/EUR. Ide o technický prepočet založený na priemernej úrovni výmenného kurzu za posledné obdobie (október, november 2002). Očakávaný priemerný kurz pre rok 2002 bol odhadnutý na úrovni 42,6 SKK/EUR. Križový kurz eura voči doláru predpokladáme v roku 2003 na úrovni 0,99, t.j. kurz koruny voči doláru predstavuje 42 SKK/USD.

Parametrizácia jednotlivých ekonomických premenných v menovom programe na rok 2003 neobsahuje ďalšiu zmenu úrokových sadzieb NBS a pri výpočtoch jednotlivých premenných sa vychádzalo z nezmenených menových podmienok.

#### 4.1 Inflácia

##### *Odhad inflácie na rok 2003*

Základné predpoklady:

- **zvýšenie regulovaných cien** spolu zo zmenou DPH v rozsahu podľa dostupných informácií. Ich priamy dopad by mal predstavovať zvýšenie celkovej inflácie približne o **4,5 percentuálneho bodu**. Zvýšenie ďalších vecne usmerňovaných cien s dopadom na infláciu **0,4 percentuálneho bodu**,
- **zvýšenie spotrebných daní** s dopadom na infláciu do **0,5 percentuálneho bodu**,
- **zníženie základnej sadzby DPH z 23% na 20% a zvýšenie zníženej sadzby DPH z 10% na 14%** s dopadom na infláciu asi **0,3 percentuálneho bodu**,
- podobne ako v predchádzajúcich rokoch, aj v roku 2003 by mala vo vývoji spotrebiteľských cien prevládať nákladová inflácia,

- nepriamy dopad zvýšených regulovaných cien energií pre podnikateľov premietnutých do spotrebiteľských cien,
- relatívne stabilný vývoj výmenného kurzu koruny oproti referenčnej mene euro, stabilný kurz EUR/USD,
- stabilný vývoj cien energetických komodít na svetových trhoch (cena ropy v intervale 22 až 28 USD/barel),
- málo výrazné dopytové inflačné tlaky,
- výraznejšia dynamika cien potravín v 2003 (sekundárny dopad regulovaných cien energií),
- nízka dovezená inflácia a konkurencia v maloobchode (vplyv na tempo rastu obchodovateľných tovarov).

### Regulované ceny

Od januára 2003 dôjde k významným zmenám v inštitucionálnej pôsobnosti v oblasti regulácie cien. Väčšina cien, ktoré boli doteraz regulované vládou resp. MF SR prejdú do pôsobnosti regulačných orgánov. Podrobnejší popis regulácie cien je v prílohe č.1..

Celkový dopad zmien jednotlivých regulovaných cien na infláciu by, v prípade naplnenia našich odhadov, predstavoval 4,5 percentuálneho bodu.

Odhad dopadov úprav regulovaných cien na infláciu v roku 2003

Názov reprezentanta	Odhad dopadov úprav regulovaných cien na infláciu v roku 2003		
	Prepočítaná váha	Očakávané zvýšenie spolu zo zmenou DPH	Príspevky v % bodoch
Elektrická energia	3,9	29,2	1,1
Tepelná energia	4,8	6,7	0,3
Zemný plyn	2,4	56,4	1,4
Železničná doprava	0,3	19,2	0,1
Autobusová doprava	2,3	19,2	0,4
Vodné	1	39,9	0,4
Stočné	0,7	34,7	0,2
Nájomné	0,6	95,0	0,6
<b>SPOLU</b>	<b>16</b>		<b>4,5</b>

Pravdepodobne sa zrealizuje aj zvýšenie ďalších vecne usmerňovaných cien s dopadom na infláciu v rozsahu 0,4 percentuálneho bodu.

### Spotrebné dane

Od januára budúceho roka dôjde k zmenám spotrebných daní. Podľa schválených noviel zákonov by sa mali meniť spotrebné dane z piva a z vína. V prípade dane z piva dôjde k zvýšeniu dane pri 10° pive a pri 12° stupňovom pive by malo dôjsť k jej zníženiu. V prípade spotrebnej dane z vína dôjde k rastu daňového zaťaženia na medziprodukty. Tieto zmeny nebudú mať takmer žiadny dopad na hodnotu celkovej inflácie.

Vzhľadom na záväzok postupného zvyšovania spotrebnej dane z cigariet na úroveň v EÚ do roku 2008 (viď tabuľka v časti Výhľad do konca roku 2006), došlo k schváleniu novely zákona s platnosťou od 1.1.2003. Zmena to, že dopad zmien spotrebných daní by mohol v nasledujúcom roku predstavovať dopad do 0,4 percentuálneho bodu na celkovú infláciu.



Ďalšou zmenou, ktorá sa očakáva v oblasti spotrebných daní je rast spotrebnej dane z minerálnych olejov. Dopad tejto zmeny na celkovú infláciu predstavuje asi 0,1 percentuálneho bodu.

### **Daň z pridanej hodnoty**

Od roku 2003 by malo dôjsť k zníženiu základnej sadzby DPH z 23% na 20% a k zvýšeniu zníženej sadzby z 10% na 14%. Dopad týchto zmien na spotrebiteľské ceny je spojený s určitou mierou neistoty. V cenách tovarov a služieb sa to môže prejavovať v väčšej alebo menšej miere. V prípade tovarov a služieb, kde je väčšia konkurencia na trhu by sa zvyšovanie DPH nemuselo prejavovať v spotrebiteľských cenách a naopak, ak dôjde k zníženiu DPH, tak sa to môže, v takomto prípade, prejavovať v plnej miere. V prípade tovarov u ktorých nie je konkurenčný tlak taký výrazný sa zníženie dane nemusí prejavovať a naopak zvýšenie dane sa premietne v plnom, prípadne väčšom rozsahu. Dopad zmien sadzieb DPH v rámci neregulovaných cien na celkovú infláciu sa odhaduje vo výške 0,3 percentuálneho bodu.

### **Jadrová inflácia**

Vývoj jadrovej inflácie v roku 2003 bude výrazne ovplyvnený zvýšením domácich nákladových tlakov v dôsledku deregulácie cien, čo sa prejaví vo vyššom tempe rastu cien potravín a trhových služieb.

#### *Ceny potravín*

Ceny potravín budú pravdepodobne aj v roku 2003 vnášať do vývoja inflácie určitú mieru neistoty. Ich dynamika bude závisieť, okrem objemu úrody v roku 2002, aj od schopnosti spracovateľov, predovšetkým spracovateľov mäsa, prispôbiť sa do konca roku 2003 veterinárnym podmienkam Európskej únie. Neschopnosť vyrovnáť sa s týmto problémom môže znamenať zánik niektorých spracovateľov, čo by mohlo mať za následok výrazne zmeny na trhu s touto komoditou. Na druhej strane, konkurencia v maloobchode, postupná liberalizácia obchodu medzi SR a EÚ s vybranými poľnohospodárskymi komoditami a pomalý rast reálnych miezd budú predstavovať tlmiace tlaky na ceny v tomto sektore.

#### *Pohonné hmoty*

V cenách pohonných hmôt, ktoré tiež patria medzi rizikové faktory vo vývoji inflácie, by sa mal prejavovať predpokladaný stabilný vývoj kurzu slovenskej koruny voči americkému doláru a vývoj cien ropy v referenčnom pásme OPEC. Rizikom pre vývoj cien pohonných hmôt môže byť vojenský útok USA na Irak.

#### *Obchodovateľné tovary bez pohonných hmôt a trhové služby*

Základným predpokladom vývoja cien v týchto subagregátoch je rast nákladových faktorov. Pri vývoji cien obchodovateľných tovarov ako aj trhových služieb bude dôležité ako sa premietne do spotrebiteľských cien predpokladaná zmena sadzieb DPH.

Na zníženie dynamiky cien v obchodovateľnom sektore by mala vplyvať nízka dovezená inflácia a rozvinuté konkurenčné prostredie na úrovni maloobchodu.

V prípade cien trhových služieb by malo dôjsť predovšetkým k pôsobeniu nákladových faktorov. Potvrďuje to aj vývoj cien trhových služieb v roku 2002, ktoré pri absencii deregulácií administratívnych cien, zaznamenali nevýrazný rast. Na druhej strane, tlmiaci efekt by mohli predstavovať málo výrazné dopytové tlaky.

**Na základe uvedených predpokladov by koncoročné hodnoty celkovej medziročnej inflácie mohli dosiahnuť 7,7-9,7%, priemernej inflácie 8,2-9,3%, jadrová inflácia by mohla dosiahnuť 2,7-5,0% a čistá inflácia úroveň 2,9-4,5%**

#### Odhad inflácie na rok 2003

	Menový program 2003	
	prírastok cien v percentách Dec02/Dec01 (podiel v percentuálnych bodoch na úhrnnom prírastku)	
	min	Max
Úhrn	7,7	9,7
Regulované ceny	19,2 (4,64)	20,6 (4,98)
Vplyv zmien nepriamych daní v neregulovaných cenách	(0,80)	(0,80)
Jadrová inflácia	2,7 (2,22)	5,0 (3,96)
<i>v tom: Potraviny</i>	2,3 (0,57)	6,5 (1,39)
<i>Obchodovateľné tovary</i>	2,2 (0,86)	3,2 (1,23)
<i>Trhové služby</i>	4,2 (0,79)	7,3 (1,34)
Čistá inflácia	2,9 (1,65)	4,5 (2,57)

#### Riziká odhadu na rok 2003:

- vývoj cien potravín (proces prispôsobovania sa potravinárskych firiem veterinárnym a fyto-sanitárnym podmienkam EÚ, ktoré musia splniť do konca roku 2003, čo môže mať dopad predovšetkým na ceny mäso spracujúceho priemyslu)
- vývoj cien pohonných hmôt (vývoj cien ropy a možný vojenský konflikt v Iraku),
- vývoj domáceho dopytu v nadväznosti na mzdový vývoj,
- vývoj výmenného kurzu SKK/USD, ako aj krížového kurzu EUR/USD,
- zmena rozsahu úprav regulovaných a vecne usmerňovaných cien, nepriamych a spotrebných daní
- vplyv zmeny sadzieb DPH na spotrebiteľské ceny
- vývoj inflácie v krajinách EÚ.
- Zatiaľ nejasný postoj ŠÚ SR k novej forme regulácie cien (spôsob nahradenia súčasných maximálnych cien v spotrebiteľskom koši)

		Skutočnosť Október 2002	AMP 2002	Odhad 2002	Odhad 2003 Z AMP 2002	Nový odhad 2003
Inflácia (%)	Medziročná miera	2,9	3,5-4,9	3,2-3,8	6,5	<b>7,7-9,7</b>
	Priem. medzir. miera	3,3	3,6-4,2	3,4-3,5	6,4	<b>8,2-9,3</b>
Jadrová inflácia (%)	Medziročná miera	1,7	3,2-4,7	2,2-2,8	4,0	<b>2,7-5,0</b>
	Priem. medzir. miera					<b>2,9-4,1</b>

## 4.2 Ceny výrobcov

### Predpoklady vývoja cien výrobcov:

- stabilizáciu cien ropy v rozpätí 22-28 USD/barel,
- relatívne stabilný vývoj výmenného kurzu koruny oproti referenčnej mene euro, stabilný kurz EUR/USD,
- výraznejšia dynamika cien potravinárskych výrobkov v roku 2003 (sekundárny dopad zvyšovania regulovaných cien energií)

Základným faktorom vývoja cien v priemysle budú očakávané úpravy regulovaných cien producentov elektrickej energie, zemného plynu a tepla, ktoré od roku 2003 prejdú do pôsobnosti Úradu pre reguláciu sieťových odvetví (ďalej len ÚRSO).

### *Elektrická energia*

V marci 2002 vydal ÚRSO rozhodnutie, ktorým stanovuje rozsah regulácie cien dodávok elektrickej energie pre tzv. chránených odberateľov<sup>3</sup>. Podľa odhadov NBS ceny elektrickej energie pre uvedenú skupinu podnikov by sa mali od 1.1. 2003 v priemere zvýšiť o 18%.

Pri odhade celkového zvyšovania cien producentov elektrickej energie vychádzame z nasledujúcich skutočností:

1. cena elektrickej energie predávanej domácnostiam vzrastie o 24,7% (podiel domácností na celkovej spotrebe elektrickej energie na Slovensku je približne 15%, podiel výrobného sektora predstavuje približne 85% celkovej spotreby elektrickej energie)
2. cena elektrickej energie predávanej chráneným odberateľom (priemyselným výrobcom) vzrastie približne o 18% (podiel chránených odberateľov na spotrebe elektrickej energie výrobného sektora predstavuje približne jednu tretinu)
3. cena elektrickej energie pre oprávnených odberateľov by mala zostať nezmenená (podiel oprávnených odberateľov na spotrebe elektrickej energie výrobného sektora tvorí zhruba dve tretiny)

Na základe uvedených skutočností sa domnievame, že priemerná cena producentov elektrickej energie pre všetky druhy odberov by sa mala zvýšiť o 8,8%.

### *Zemný plyn*

ÚRSO vydal taktiež rozhodnutie o spôsobe výpočtu maximálnych cien za dodanie zemného plynu odberateľom. Na základe tohto rozhodnutia možno od 1.1. 2003 podľa predbežných odhadov NBS počítať so zvýšením priemernej ceny zemného plynu (výrobná spotreba + domácnosti) o 32% (bez DPH). Pri odhade dopadu uvedeného zvyšovania cien na ceny pre výrobnú sféru vychádzala NBS zo súčasnej situácie na slovenskom trhu, keď predajné ceny plynu pre domácnosti sú pod úrovňou

---

<sup>3</sup> Medzi chránených odberateľov patria tie podniky, ktoré v roku 2001 spotrebovali menej ako 100 GWh elektrickej energie, pričom podiel týchto podnikov na celkovej spotrebe elektrickej energie predstavuje v súčasnosti asi jednu polovicu. Od 1. januára 2003 sa počet chránených odberateľov zníži, keď sa hranica spotreby elektrickej energie posunie na 40 GWh. Znamená to, že vzrastie počet podnikov (tzv. oprávnených odberateľov so spotrebou nad 40 GWh), ktoré priamo nebudú podliehať cenovému výmeru ÚRSO, pretože si budú môcť v súvislosti s otvorením trhu s elektrickou energiou dodávateľov elektriny vyberať sami (vrátane dodávateľov zo zahraničia).

cien pre výrobnú spotrebu aj napriek vyšším distribučným nákladom. Z uvedeného vyplýva, že za predpokladu rastu cien zemného plynu pre domácnosti o 44% (podrobnejšie v prílohe č.1.) a pri zachovaní rastu priemernej ceny plynu o 32%, ceny pre výrobnú spotrebu by mali vzrásť o 28%.

### *Teplota*

Ceny tepelnej energie pre výrobcov budú závisieť od vývoja cien zemného plynu. Podiel palivovej zložky v cene tepelnej energie je približne 45%, čo znamená (pri raste ceny plynu o 28%), že zvýšenie cien tepla pre výrobcov by malo v roku 2003 dosiahnuť 12,6%.

Na vývoj cien v priemysle môže mať z pohľadu domácich nákladových faktorov tlmiaci vplyv najmä silnejúca konkurencia. V prípade vstupu Slovenska do NATO a na základe predpokladov úspešného začlenenia sa Slovenska do EÚ v roku 2004, je pravdepodobný aj nárast zahraničných investícií v roku 2003 a s ním spojený prílev nových konkurenčných firiem. Domáci producenti budú v snahe udržať si svoj podiel na trhu nútení (najmä prostredníctvom zvyšovania efektívnosti výroby) udržiavať konkurencieschopné ceny svojich produktov aj napriek tomu, že ceny energetických vstupov budú v najbližších dvoch rokoch rásť rýchlejšie ako v zahraničí.

Vplyv vonkajších nákladových faktorov (mierne klesajúce ceny ropy na svetových trhoch počas celého roka) bude pravdepodobne stabilizujúco pôsobiť na ceny priemyselných výrobcov. Výhodiskom je predpoklad, že cena ropy sa koncom roka 2002 bude pohybovať v hornej časti referenčného pásma organizácie krajín vyvážajúcich ropu OPEC (22–28 USD/barel), pričom v roku 2003 sa OPEC aj naďalej bude snažiť udržať cenu ropy v strede uvedeného pásma.

Za predpokladu zvyšovania cien producentov energií zo strany ÚRSO od 1. januára 2003 (elektrická energia o v priemere pre všetky druhy odberov o 8,8%, zemný plyn v priemere o 32%, teplo o 12,6%), by priemerný rast cien výrobcov elektrickej energie, plynu, pary a teplej vody mal dosiahnuť 14%, čím by ich príspevok k rastu cien v priemysle predstavoval približne 5,3 percentuálneho bodu. Po zohľadnení uvedeného rastu energetických cien (najmä plynu) a po zohľadnení vplyvu vnútorných a vonkajších nákladových faktorov sa ceny produktov priemyselnej výroby môžu v priemere zvýšiť o 1,7% a ich príspevok k cenovému rastu v priemysle môže predstavovať približne 0,6 percentuálneho bodu. **Ceny priemyselných výrobcov by za vyššie uvedených predpokladov zaznamenali priemerný medziročný rast o 5,9% (5,3+0,6). Z pohľadu štruktúry cenovej dynamiky v priemysle vyplýva, že takmer 90% podiel na uvedenom raste budú mať ceny producentov energií. Ceny produktov priemyselnej výroby sa aj napriek možným sekundárnym dopadom vyšších cien energií budú zvyšovať relatívne miernym tempom (1,7%), čo znamená, že pri predpokladanom rýchlejšom raste produktivity práce domácich výrobcov v porovnaní so zahraničnou konkurenciou, by si mali slovenské produkty udržať svoju konkurencieschopnosť.**

Priemerný ročný cenový index (rovnaké obdobie minulého roka = 100)	2001 skutočnosť	2002 odhad (stredné hodnoty)	2003 prognóza
Ceny priemyselných výrobcov	106,5	102,1	105,9

Trend klesajúcich cien poľnohospodárskych výrobkov v roku 2002 by mal v nasledujúcom roku v dôsledku pôsobenia viacerých nákladových faktorov vystriedať ich opätovný nárast. Pravdepodobne najvýraznejší prorastový vplyv bude mať úprava regulovaných cien jednotlivých energií, ktoré sa následne premietnu do cien chemikálií a iných priemyselných produktov vstupujúcich do poľnohospodárskej prvovýroby.

### Riziká predikcie

Rizikovým faktorom vývoja cien bude proces prispôsobovania sa potravinárskych firiem veterinárnym podmienkam Európskej únie, ktoré musia splniť do konca roka 2003. V potravinárskom priemysle sa tak pravdepodobne vyskytnú problémy predovšetkým u mäso spracujúcich firiem, z ktorých len malá časť splňa uvedené podmienky. V prípade nezvládnutia tohto procesu je možné, že väčšina podnikov bude nútená zatvoriť svoje prevádzky, opustiť trh a tým spôsobí ďalšie problémy pre poľnohospodárskych chovateľov, ktorí stratia svoje odbytiská.

ďalšie riziká:

- vývoj cien ropy a možný vojenský konflikt v Iraku
- vývoj výmenného kurzu Skk/USD ako aj krížového kurzu EUR/USD

### 4.3 Zahraničná oblasť

#### 4.3.1 Platobná bilancia

V roku 2003 očakávame zníženie deficitu bežného účtu, ktoré by malo byť umožnené zlepšeným vývojom obchodnej bilancie.

mld. Sk	
Položky bežného účtu	2003 – MP
<b>Obchodná bilancia</b>	-85,0
Vývoz	720,0
Dovoz	805,0
<b>Bilancia služieb</b>	20,0
<b>Bilancia výnosov</b>	-16,0
<i>z toho: bilancia úrokov</i>	-13,0
<b>Bežné transfery</b>	8,0
<b>Bežný účet</b>	-73,0
<b>Podiel BÚ na HDP v %</b>	-6,2

Vývoj zahraničného obchodu bude v roku 2003 na strane vývozu determinovaný postupným oživením ekonomík našich obchodných partnerov.

Objem vývozu by mal dosiahnuť medziročný rast 10,3%. Rast HDP a dovozu v krajinách EÚ, by sa mal prejavíť nielen vo zvýšenom vývoze polotovarov, ale aj strojov a hotových výrobkov. Na výšku vývozu strojov a zariadení by mala pôsobiť aj zvýšená výroba a vývoz automobilového priemyslu (zvýšenie vývozu je odrazom aj vyššej ceny nového typu vozidla).

Na strane dovozu (pri medziročnom raste o 7,2%) sa prejavia dva protichodné tendencie. Vyšší rast dovozu bude ovplyvnený okrem rastu výroby (ktorý vyvolá ďalší nárast dovozu polotovarov) aj očakávaným rastom fixného kapitálu. Rast investičného dopytu po špecializovaných investíciách, hlavne v oblasti ekológie môže vyvolať v roku 2003 opätovný tlak na zvýšený dovoz strojov a zariadení. Na druhej strane predpoklad konsolidácie verejných financií a rast regulovaných cien by sa mal odraziť v nižšom raste konečnej spotreby a následne aj dovozu uspokojujúceho spotrebu domácnosti a verejnej správy.

Predpokladaný rast priemernej ceny ropy z 25 USD na 26 USD za barel by nemal spôsobiť výrazný nárast dovozu tejto komodity. Výška dovozu surovín bude závislá od pohybu ceny plynu, ktorého nárast môže vyvolať ďalší tlak na rast dovozu.

Po naplnení uvedených predpokladov by deficit zahraničného obchodu dosiahol 85,0 mld. Sk.

**Riziká** v odhade zahraničného obchodu pre rok 2003 existujú na strane vývozu i dovozu. Nižšie tempo rastu vývozu môže byť spôsobené nielen nenaplnením predpokladov vo vývoji ekonomík EÚ, ale aj vývojom kurzu Sk voči zahraničným menám. Kombináciou rastu kurzu koruny a rastu výrobných cien môže dôjsť k poklesu konkurencieschopnosti slovenskej produkcie, čo sa odrazí v nižšom tempe rastu vývozu (navyše posilňovanie kurzu koruny môže vyvolať aj vyšší rast dovozu v objemovom vyjadrení).

Bilancia služieb by sa mala naďalej vyvíjať v intenciách roku 2002. Prebytok bilancie služieb bude prevažne zabezpečovaný stabilnými príjmami v doprave v dôsledku inkás za tranzit plynu a ropy do ČR a západnej Európy. Kladné saldo bilancie služieb vo výške 20 mld. Sk mierne prevýši úroveň roku 2002, pričom rast čistých príjmov v doprave ako aj turistike bude čiastočne znížený narastajúcimi výdavkami ostatných služieb.

Stabilný vývoj zadlženosti sa prejaví v úrovni úrokov platených do zahraničia. Schodok bilancie výnosov dosiahne v roku 2003 výšku 16 mld. Sk. Jej mierny pokles v Sk oproti roku 2002 by mal byť spôsobený vývojom kurzu slovenskej koruny. (Napriek rastu devízových rezerv NBS nedochádza k zlepšovaniu bilancie výnosov, nakoľko klesajú výnosy z týchto aktív. Náklady na pasíva klesajú pomalšie – ak vôbec).

Predpoklad stabilizácie salda bežných transferov na úrovni roku 2002 vo výške 8,0 mld. Sk spolu s vývojom ostatných položiek spôsobí, že bilancia bežného účtu (BÚ) dosiahne schodok vo výške 73 mld. Sk a podiel BÚ na HDP by mohol predstavovať 6,2%.

Kapitálový finančný účet mld.	Sk
	2003 – MP
<b>Kapitálové transfery</b>	8,0
<b>Priame investície</b>	41,0
v SR	42,0
PZI – komerčný sektor	30,0
PZI – oficiálny sektor	12,0
<b>Portfóliové investície</b>	16,0
<b>Ostatný dlhodobý finančný účet</b>	-31,5
<i>Aktíva</i>	0,0
<i>Pasíva</i>	-31,5
<i>Vláda + NBS</i>	-38,5
<i>Komerčné banky</i>	1,0
<i>Podniky</i>	6,0
<b>Krátkodobý finančný účet</b>	7,7
<i>Aktíva</i>	-4,0
<i>Pasíva</i>	11,7
<b>Kapitálový a finančný účet</b>	41,2
<i>Intervencie</i>	0,0

Priame zahraničné investície (PZI) by mohli dosiahnuť v roku 2003 objem 41,0 mld. Sk. Prílev PZI do SR vo výške 42,0 mld. Sk sa bude realizovať najmä v komerčnom sektore (30,0 mld. Sk) a očakávame, že bude alokovaný aj do investičných parkov, čo prinesie nárast investícií na zelenej lúke. V roku 2003 sa počíta s privatizačnými príjmami prostredníctvom predaja štátnych podielov FNM vo výške 12,0 mld. Sk (Slovenské elektrárne). (Pre rok 2003 nepredpokladáme príjmy z doprivatizácie.)

Objem čistých portfóliových investícií by mohol v roku 2003 predstavovať 16,0 mld. Sk. Prílev portfóliových investícií do SR by sa mal pohybovať približne na úrovni roku 2002 a mal by byť realizovaný hlavne emisiou dlhopisov podnikového sektora na zahraničných trhoch (v portfóliových investíciách nie je zahrnutá splátka vládnych dlhopisov, kvôli prehľadnosti bola zaradená do pasív vlády).

Čisté ostatné dlhodobé investície by mali v roku 2003 dosiahnuť odlev 31,5 mld. Sk. Ich veľkosť bude ovplyvnená najmä splátkami finančných úverov na strane pasív. Pasíva vládneho sektora budú ovplyvnené splátkami istiny vládnych dlhopisov (cca. 38,0 mld. Sk). Čerpanie finančných úverov v podnikovej sfére dosiahne 57,0 mld. Sk a len mierne prevýši každoročne sa zvyšujúce splácanie podnikových úverov.

Saldo krátkodobého kapitálu (7,7 mld. Sk) je výsledkom konzervatívneho odhadu, ktorý vychádza z predpokladu, že krátkodobý kapitál nebude v štruktúre finančného účtu zohrávať významnú úlohu.

Devízové rezervy ku koncu roka 2003 poklesnú a dosiahnu 8 058,9 mil. USD, pričom by mali postačovať na pokrytie 4,4 násobku priemerného mesačného dovozu tovarov a služieb.

### 4.3.2 Zahraničná zadlženosť

V roku 2003 by malo dôjsť k poklesu celkového hrubého zahraničného dlhu o 167,4 mil. USD na hodnotu 11 512,2 mil. USD. Splátky istiny vládnych dlhopisov spôsobia v roku 2003 zníženie oficiálneho zahraničného dlhu o 820,1 mil. USD. Nárast ostatného dlhodobého zahraničného dlhu (o 375,1 mil. USD) bude determinovaný aj zvýšenými výpožičnými aktivitami podnikového sektora formou finančných úverov a emisiou cenných papierov na zahraničnom trhu. Financovanie dovozu aj krátkodobými obchodnými úvermi spôsobí v roku 2003 aj rast krátkodobého zadlženia (o 277,9 mil. USD).

Stav ku koncu roka v mld. USD	2001	2002 AMP	2002 Odhad	2003 MP
Celkový hrubý zahraničný dlh SR	11,4	12,0	11,7	11,5
Celkový dlhodobý zahraničný dlh	8,2	8,3	8,2	7,8
z toho: oficiálny dlh vlády a NBS	3,3	3,3	3,3	2,5
zahraničný dlh komerčnej sféry	4,5	4,9	4,9	5,3
Celkový krátkodobý zahraničný dlh	3,2	3,7	3,5	3,7
Čistý zahraničný dlh SR	2,0	0,1	-0,7	0,1

Zmena veriteľskej pozície na dlžnícku v rámci čistého zahraničného dlhu v roku 2003 o 0,8 mld. USD bude ovplyvnené rastom zadlženosti podnikového sektora.

### 4.4 Hrubý domáci produkt

Vo vývoji HDP v roku 2003 možno očakávať posuny v jeho štruktúre. Posun od domáceho dopytu k zahraničnému bude determinovaný očakávaným ekonomickým rastom našich najväčších obchodných partnerov v súčinnosti s vývoznými efektami doterajších priamych zahraničných investícií na území SR. **Zahraničný dopyt** by mal predstavovať najvýraznejšiu zložku s prorastovým vplyvom na HDP, dosahujúcu približne dvojnásobné tempo rastu v porovnaní s domácim dopytom. Predpokladáme, že rast domáceho a zahraničného dopytu sa premietne do reálneho rastu HDP v intervale 3,7 až 4,1% v roku 2003.

HDP v stálych cenách, medziročná zmena v %

	MP 2002	AMP 2002	Odhad 2002	MP 2003
HDP v s.c. 1995	3,5-3,8	3,5-3,8	3,8	3,9 <b>(3,7-4,1)</b>
Domáci dopyt	2,7	2,5	3,1	3,2
Domáci efektívny dopyt (bez zmeny stavu zásob a štat.diskrep.) v tom	4,5	4,3	4,0	3,2
Konečná spotreba spolu	3,5	3,4	5,4	2,5
KS domácností	4,1	3,8	5,9	3,0
KS ver. správy a nezisk. inštitúcií	2,1	2,5	4,3	1,1
Tvorba hrubého kapitálu	1,0	0,7	-2,4	5,1
Tvorba hrubého fixného kapitálu	6,6	6,3	0,5	4,9
Čistý vývoz				
Vývoz výrobkov a služieb	7,3	3,3	4,8	5,9
Dovoz výrobkov a služieb	6,1	1,8	3,9	5,0



HDP v stálych cenách, príspevky k rastu v %

	AMP 2002	Akt. skut. 1. štvrťrok 2002	Akt. skut. 2. štvrťrok 2002	Odhad 2002	MP 2003
<b>HDP v s.c. 1995</b>	<b>3,5-3,8</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</b>
Domáci dopyt	2,5	2,7	3,4	3,2	3,3
v tom					
Konečná spotreba spolu	2,5	3,7	4,4	4,0	1,9
<i>KS domácností</i>	2,0	2,7	3,0	3,1	1,6
<i>KS ver. správy a nezisk. inštitúcií</i>	0,5	1,0	1,4	0,9	0,2
Tvorba hrubého kapitálu	0,0	-1,0	-1,0	-0,7	1,5
<i>Tvorba hrubého fixného kapitálu</i>	2,0	-0,2	0,0	0,2	1,4
Čistý vývoz	1,3	1,2	0,6	0,6	0,6
Vývoz výrobkov a služieb	3,7	-3,4	4,0	3,8	4,7
Dovoz výrobkov a služieb	-2,4	4,6	-3,4	-3,2	-4,1

HDP v bežných cenách a implicitný deflátor

	MP 2002	AMP 2002	Odhad 2002	MP 2003
HDP v b.c.				
mld. Sk	1032,0	1032,0	1063,0	1170,0
Medziročný rast v %	6,7	7,0	7,4	10,1
Implicitný deflátor HDP v % (medziročná zmena)	3,0	3,1	3,5	5,9*

\* pri predpokladanej priemernej miere inflácie 9,0%

Deficit čistého vývozu tovarov a služieb v stálych cenách

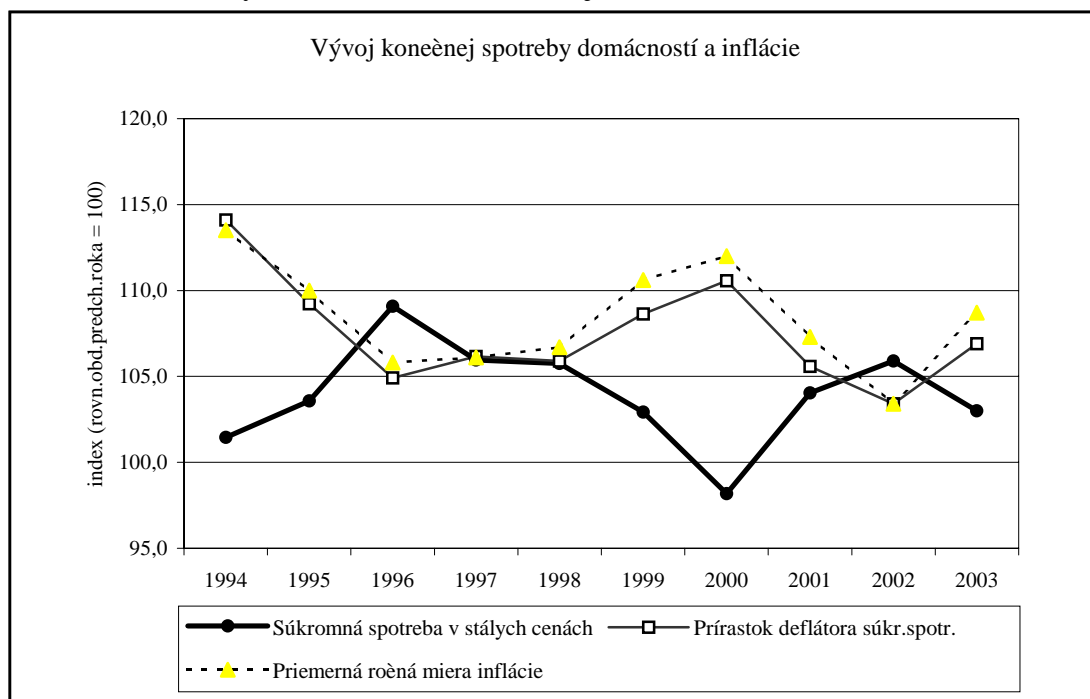
	2001	MP 2002	AMP 2002	Odhad 2002	MP 2003
V mld. Sk	-28,7	-9,3	-20,9	-24,4	-20,0

V štruktúre **domáceho dopytu** možno očakávať pozitívny posun od spotreby k investíciám. Vzhľadom na očakávané výraznejšie príbrzdenie spotrebného a obnovenie investičného dopytu predpokladáme spomalenie tempa rastu domáceho efektívneho dopytu (bez zohľadnenia zmien v stave zásob) z očakávaných 4,0% v roku 2002 na 3,2% v roku 2003.

Spomalenie rastu **súkromnej spotreby** približne na polovičné tempo roka 2002 by malo vyplývať zo zníženej kúpnej sily obyvateľstva v dôsledku vyššej inflácie. Na rozdiel od obdobia 1999-2000 po prijatí balíčka ekonomických opatrení nepredpokladáme v roku 2003 prepád súkromnej spotreby. Kladný prírastok súkromnej spotreby by mal vyplývať z nasledovného:

- z prognózovaného rastu priemernej nominálnej mzdy do 10% nevyplýva pokles reálnej mzdy (na rozdiel od vývoja v roku 1999, kedy bol zaznamenaný pokles o 3,1% a v nasledujúcom roku pokles o 4,9%),
- z pomerne vysokej úrovne súkromnej spotreby v roku 2002 a z toho vyplývajúceho trendu znižovania hrubých úspor v sektore domácností aj v roku 2003,

- v nadväznosti na doterajší dlhodobý rastúci trend počtu živnostníkov predpokladáme rastúci objem hrubého zmiešaného dôchodku v rámci bežných príjmov domácností (ktorý je tvorený najmä ziskami z podnikania),
- stabilizácia daňového a odvodového zaťaženia znamená nezvyšovanie bežných výdavkov domácností (resp. spomalenie tempa rastu), ktoré sú odčerpané z bežných príjmov domácností a o použití ktorých domácnosti nerozhodujú.



V sektore *verejnej správy* nepredpokladáme pokračujúcu akceleráciu, ale naopak, stabilizáciu verejnej spotreby na úrovni blízkej roku 2002 v nominálnom vyjadrení. Predpokladaný rast konečnej spotreby verejnej správy o 5,7% v bežných cenách sa pod vplyvom očakávanej miery inflácie (a implicitného deflátoru konečnej spotreby verejnej správy) premietne do mierneho nárastu (1,1%) spotreby verejnej správy vyjadrenej v stálych cenách v porovnaní s predchádzajúcim obdobím.

Pri klesajúcej spotrebe môže byť rast HDP podporený iba *investíciami*, a to len v tom prípade, ak sa vytvoria podmienky pre pozvoľné rozširovanie možností kumulácie vlastných investičných zdrojov podnikov, vrátane sprístupňovania úverov najmä pre malé podniky.

Preto očakávame, že nasledovné stimuly by mohli vytvoriť predpoklady pre ďalší rast investičného dopytu:

- zrýchlené investovanie samosprávy v rámci verejného sektora do prípravy infraštruktúry, výkupu, prenájmu a vyňatia pozemkov na priemyselné parky,
- podstatná časť investícií bude vynútená posilňovaním environmentálnej politiky na Slovensku a jej zosúladovaním s politikou EÚ, vrátane adaptácie inštitucionálnej a podnikovej sféry na náročnejšie ekologické normy a realizáciu programov životného prostredia,

- pokračujúca výstavba diaľnic a rýchlostných cestných komunikácií,
- posilnenie konkurencie na trhu financovania výstavby a rekonštrukcie nehnuteľností a sprístupnenie úverových produktov (stavebné sporiteľne, hypotekárne úvery) na financovanie stavebných investícií v sektore domácností,
- nižšia úroveň úrokových sadzieb
- vnímanie vyššej stability ekonomického prostredia zahraničnými investormi v kontexte zvýšeného ratingu a blízkeho vstupu SR do NATO a do EÚ.

Aj napriek predpokladanému rastu fixných investícií o 4,9% (v stálych cenách) v roku 2003 podiel tvorby hrubého fixného kapitálu na HDP by mal len mierne narastať (z očakávaných 29,4% v roku 2002 na 29,7% v roku 2003 v stálych cenách). Miera hrubých investícií pri raste fixných investícií a predpokladanom poklese stavu zásob tak môže dosiahnuť 29,1% v stálych cenách (28,8% v roku 2002). Z veľkej časti ju budú kryť hrubé domáce úspory, miera ktorých by mala v roku 2003 podľa predpokladov NBS dosiahnuť 26,5% (25,4% v roku 2002). Takýto vývoj, najmä z hľadiska zvyšovania konkurencieschopnosti slovenskej ekonomiky (s pozitívnymi efektmi na produktivitu práce a reálnu konvergenciu) možno, pri rozumnej fiskálnej politike a očakávanom príleve PZI, považovať za udržateľný.

Vo vnútornom členení investícií nepredpokladáme výraznejšiu zmenu. Približne 55% investícií bude smerovať do strojov, 40% do stavieb a zvyšná časť na ostatné výrobky a poľnohospodárske produkty.

Obnovený investičný dopyt (zhruba na polovičnej úrovni investovania v roku 2001) predpokladá vyšší rast dovozu investícií, čo spolu s rastom výroby, a teda nutným dovozom polotovarov a surovín znamená predpoklad rýchlejšieho rastu **dovozu tovarov a služieb**. Po zohľadnení vývozu a očakávaného vývoja cien zahraničného obchodu predpokladáme deficit **čistého exportu** v objeme 20,0 mld. Sk.

Medziročné absolútne zmeny nominálnych hodnôt v mld. Sk (bežné ceny)

	1. polrok 2001	1. polrok 2002	Odhad 2002	MP 2003
<b>HDP</b>	<b>41,5</b>	<b>38,1</b>	<b>73,7</b>	<b>107,0</b>
Domáci dopyt, z toho:	75,0	36,3	74,0	92,0
Konečná spotreba spolu	29,3	31,5	67,4	74,0
KS domácností	22,1	23,0	52,1	61,3
KS ver. správy a nezisk. inštitúcií	7,2	8,5	15,2	12,7
Tvorba hrubého fixného kapitálu	23,6	4,6	8,6	32,8
Čistý vývoz	-34,3	0,9	-0,3	15,0
Vývoz výrobkov a služieb	56,4	3,8	43,7	76,0
Dovoz výrobkov a služieb	90,8	2,8	43,9	61,0

### **Riziká vývoja HDP v roku 2003**

V prípade nižšieho tempa rastu exportu tovarov a služieb v súvislosti s pomalším oživením ekonomického rastu v krajinách EÚ (prípadne rýchlejšieho rastu importu) a pomalšieho nárastu investičnej aktivity môžeme očakávať rast reálnej ekonomiky v roku 2003 v blízkosti dolnej hranice intervalu (3,7-4,1%).

V prípade rýchlejšieho prílevu priamych zahraničných investícií a miernejšieho vplyvu zmien regulovaných cien na konečnú spotrebu domácností sa môže reálny rast ekonomiky blížiť k hornej hranici uvažovaného intervalu.

#### **4.5 Mzdy a zamestnanosť**

##### ***Východiská a predpoklady vývoja miezd v roku 2003***

Predpokladáme, že vývoj nominálnych miezd bude v roku 2003 pravdepodobne vychádzať z nasledujúcich skutočností:

- z rastu nominálnych a reálnych miezd v roku 2002
- z výšky dosiahnutej priemernej inflácie v roku 2002
- z predpokladanej výšky priemernej inflácie v roku 2003 a od vývoja zamestnanosti (aj možné zabezpečovanie prostriedkov na rast miezd cez znižovanie zamestnanosti)
- v podnikateľskom sektore z výsledkov hospodárenia dosiahnutých v roku 2002 a predpokladaného vývoja v roku 2003, z vývoja nákladovosti a produktivity práce ako aj zo zdrojových možností vykryť rast miezd
- z vývoja na trhu práce, predovšetkým v regiónoch s vysokou mierou nezamestnanosti, kde vzhľadom na relatívne vysokú ponuku práce sú mzdy tlačené smerom dole
- z vývoja miezd vo verejnom sektore

Predpokladaný pomerne vysoký rast priemernej inflácie v roku 2003 generuje aj predpoklad adekvátneho nárastu nominálnych miezd. Tlmiť nadmerný rast by mal pravdepodobný vysoký rast reálnych miezd v roku 2002 (nevzniká potreba väčšieho dorovnania miezd z predchádzajúcich období). Zároveň u podnikov, ktoré majú v systéme odmeňovania ukotvenú úpravu miezd bežného roka na infláciu dosiahnutú v predchádzajúcom roku, by sa mal priaznivo prejavíť vplyv nízkej priemernej inflácie v roku 2002. Vzhľadom na váhu súkromného sektora na zamestnanosti v hospodárstve (takmer 70%), možno predpokladať, že jedným z určujúcich faktorov mzdovej i zamestnaneckej politiky je aj zabezpečenie potrebnej väzby na želaný vývoj produktivity práce, čo by malo viesť k opatrnej mzdovej politike, a to aj v súvislosti s pravdepodobným vstupom SR do EÚ.

V podnikateľskom sektore úprava tarifných miezd, no najmä systém odmeňovania je viazaný na výsledky finančného hospodárenia v predchádzajúcom roku, ako aj na možnosti finančného zabezpečenia v bežnom roku. Výsledky finančného hospodárenia za nefinančné organizácie v 1. polroku 2002 (medziročný pokles zisku v ziskových organizáciách o viac ako 14% a zvýšenie straty u stratových organizácií o takmer 60%), ako aj vo finančnom sektore, kde tvorba zisku v peňažných finančných inštitúciách medziročne poklesla o takmer 20% a v poisťovacích korporáciách a penzijných fondoch sa znížila viac ako o tretinu, indikujú možné zúženie priestoru pre rast miezd v roku 2003.

Nadväzne na uvedené a uplatňovanú zásadu pri mzdových vyjednávaniach, a to dosiahnuť rast nominálnych miezd na takej úrovni, aby pokryl nielen vplyv inflácie, ale aby sa dosiahol rast reálnych miezd aspoň o 1-2%, možno predpokladať vývoj miezd v podnikateľskom sektore tesne nad hranicou predpokladanej priemernej inflácie. Podľa vyhlásení Vlády SR, reálne mzdy v ekonomike by mali vzrásť o 0,3%, pričom vo verejnom sektore by mali vzrásť o 1,5%.

Rizikom vo verejnom sektore zostáva, do akej miery sa dokáže presadiť zmena prijatých zákonov v NR SR a zabrániť ďalším možným tlakom na úpravy plátov cez nové návrhy v priebehu roka. Ďalej, do akej miery bude aj v terajšom rozpočte navrhovaný rast objemu miezd a plátov z hľadiska štruktúry výdavkov ŠR akceptovateľný.

Ďalším možným rizikom je aj možnosť rušenia okresných úradov a s tým spojené znižovanie zamestnanosti, čo sa cez vyplácané odstupné môže odraziť na výške priemerných miezd.

	medziročná zmena v %				
	MP 2002	AMP 2002 (stred intervalu)	Odhad 2002	MP 2003	MP 2003 stred
Priemerná mesačná nominálna mzda	7,0 – 8,0	7,5	9,7	9,0 – 11,0	10,0
Priemerná mesačná reálna mzda	2,4 – 3,3	3,5	6,0	0,3-2,1	1,2
Priemerná miera inflácie	4,5	3,9	3,5	8,7	8,7
Produktivita práce z HDP v s.c.	2,6 – 2,9	3,0	3,6	3,4	3,4
Zamestnanosť	0,9	0,7	0,2	0,5	0,5
Miera nezamestnanosti ku koncu obd.	-	-	17,0 – 18,0	17,5-18,0	17,75

Vzhľadom na očakávaný rast produktivity práce v reálnom vyjadrení o 3,4%, považujeme za akceptovateľný rast nominálnych miezd maximálne do 10%, čo vzhľadom na očakávaný vývoj priemernej inflácie vytvorí dostatočný priestor pre dosiahnutie predstihu rastu produktivity pred reálnou mzdou.

#### ***Východiská a predpoklady vývoja zamestnanosti a nezamestnanosti***

Vo vývoji zamestnanosti by mala byť aj v roku 2003 zachovaná tendencia rastu, pričom dynamika by sa mala mierne zvýšiť.

Prorastovo by mali pôsobiť :

- možný vyšší príliv zahraničných investícií v súvislosti s predpokladaným prizvaním SR do NATO a EÚ
- spolu s predpokladanou stabilitou kurzu slovenskej koruny by sa mohol vytvoriť priestor pre zvýšenie investičnej aktivity a tým aj rast zamestnanosti
- investovanie vyšších územných celkov a samospráv, ktorým sa presunom kompetencií vytvára väčší priestor pre operatívne investovanie rozvoj automobilového priemyslu a pokračovanie vo výstavbe diaľnic.

Ďalšími faktormi, ktoré by mohli ovplyvniť vývoj zamestnanosti by boli aktivity na strane vlády, a to:

- aktivity úradov práce zamerané na aktívnu politiku zamestnanosti,
- orientácia vlády na podporu malého a živnostenského podnikania,
- vytvorenie legislatívnych predpokladov a ich zosúladenie s legislatívou EÚ pre podporu investovania štátom by sa mali investičné aktivity postupne presunúť aj do regiónov vzdialenejších od vládneho centra s vyššou mierou nezamestnanosti, čo by vytváraním pracovných príležitostí riešilo aj problém nezamestnanosti

Naopak znižovanie zamestnanosti možno očakávať v súvislosti s privatizáciou a racionalizáciou organizačných štruktúr v doprave (privatizácia SAD, racionalizácia v železničnej doprave), plynárenskom priemysle, energetických sieťach, vo finančnom sektore, pokračovanie poklesu zamestnanosti v telekomunikáciách vo väzbe na štandardy EÚ, no tiež v súvislosti s odpredajom majetkových účastí štátu a preskupovaní vlastníckych štruktúr (odbúranie vedľajších výrobných zariadení, špecializácie a racionalizácia výrobných zariadení). Vo verejnom sektore v súvislosti s možným znižovaním zamestnanosti v štátnej a verejnej správe (znižovanie počtu ministerstiev, organizačné zmeny, možnosť rušenia okresných úradov).

Vzhľadom na uvedené predpokladáme, že rast zamestnanosti v roku 2003 sa bude pohybovať okolo 0,5%.

Vo vývoji nezamestnanosti neočakávame výraznejšie zmeny, nakoľko ekonomika ešte nedokáže vygenerovať také množstvo pracovných príležitostí, aby podstatnejšie mohla ovplyvniť pokles nezamestnanosti.

#### 4.6 Hospodárenie verejného sektora

##### *Verejný sektor*

Zákon o štátnom rozpočte na rok 2003 predpokladá rozpočtový schodok vo výške 56,0 mld. Sk a deficit verejného rozpočtu v metodike ESA 95 v sume 56,9 mld. Sk.

Oproti r. 2002 sa rozpočtované príjmy zvyšujú o 15,5 mld. Sk a výdavky o 33,5 mld. Sk. Rozpočtový deficit je projektovaný v sume 56,0 mld. Sk, čo predstavuje zvýšenie oproti rozpočtu r. 2002 o 18,0 mld. Sk. Podstatnú časť tohto zvýšenia však predstavuje metodická zmena, podľa ktorej sa výdavky na reštrukturalizáciu bánk (10,7 mld. Sk) započítavajú priamo do rozpočtového deficitu. V minulosti sa rozpočtové hospodárenie zneprehľadňovalo využívaním osobitného paragrafu, umožňujúceho zvýšiť zákonom schválený deficit o náklady na reštrukturalizáciu.

V hospodárení ostatných zložiek verejného sektora sa predpokladá prebytok 4,0 mld. Sk, a to nasledovne:

štátne fondy	+ 2,8 mld. Sk
Národný úrad práce	+ 1,6 mld. Sk
Sociálna poisťovňa	+ 0,7 mld. Sk
Fond národného majetku	+ 0,9 mld. Sk
Slovenský pozemkový fond	0
obce a VÚC	0
zdravotné poisťovne	- 2,0 mld. Sk
<hr/>	
spolu	+ 4,0 mld. Sk

Fond národného majetku predpokladá príjmy v celkovej výške 17,6 mld. Sk, v čom sú zahrnuté príjmy z už uzavretých zmlúv (0,8 mld. Sk), ako aj nových zmlúv, ktoré budú uzavreté v priebehu roka 2003 a kúpna cena, resp. jej časť, bude zaplatená v tomto období (12,1 mld. Sk). Táto čiastka bude samozrejme ovplyvnená rozhodnutím vlády o ďalšom postupe v privatizácii. Príjmová časť FNM počítá aj s príjmami z dividend SPP v objeme 4,0 mld. Sk. Medzi najvýznamnejšie položky

v rámci výdavkov patrí splatenie štátnych záruk (7 mld. Sk) a transféry (4 mld. Sk) z dividend SPP do ŠFA s ich následným použitím vo výdavkoch ŠR.

Otázny je spôsob úhrady realizovaných štátnych záruk za bankové úvery. Ministerstvo financií po ohodnotení rizík predpokladá ich objem v roku 2003 vo výške 7 mld. Sk. V zásade by tieto záruky mali byť uhradené zo štátneho rozpočtu. V dôsledku napätosti ŠR Ministerstvo financií predpokladá ich úhradu z tzv. memorandovej položky (z privatizačných príjmov). Týmto postupom sa o túto čiastku nezvýši deficit centrálnej vlády, ale v deficite všeobecnej vlády treba s touto položkou počítať.

V tejto súvislosti upozorňujeme na negatívny vývoj v oblasti realizovaných štátnych záruk. Z celkového objemu poskytnutých záruk 261,7 mld. Sk (stav k 31. 12. 2001) štát splatil za dlžníkov nasledovné objemy:

<b>mld. Sk</b>	
1990	0
1991	0
1992	1,1
1993	0,5
1994	0,1
1995	1,2
1996	1,9
1997	2,1
1998	2,1
1999	4,2
2000	15,5
2001	8,0
<b>CELKOM</b>	<b>36,7</b>

Z celkovej čiastky 36,7 mld. Sk bolo priamo zo štátneho rozpočtu uhradených 18,9 mld. Sk a z tzv. memorandovej položky (príjmy z privatizácie) 17,8 mld. Sk. Po vyčerpaní privatizačných príjmov budú realizované záruky zaťažovať výdavkovú časť štátneho rozpočtu. Nutnosť sprísnenia podmienok poskytovania štátnych záruk zvyrazňuje fakt, že napriek tomu, že v prípade realizácie záruky sa uzatvára zmluva medzi štátom a dlžníkom o návratnej finančnej výpomoci, väčšina dlžníkov tieto výpomoci nespláca a tak sa prakticky menia na nepriamu formu dotácie.

Podmienky poskytovania štátnych záruk boli sprísnené prijatím zákona č. 386/2002 Z.z. o štátnom dlhu a štátnych zárukách, podľa ktorého od 1.1.2003 bude možné v príslušnom rozpočtovom roku prevziať záruky len do celkovej sumy istín z úverov splatných v príslušnom rozpočtovom roku, na ktoré bola poskytnutá štátna záruka a celkovej sumy menovitých hodnôt dlhopisov splatných v príslušnom rozpočtovom roku, na ktoré bola prevzatá štátna záruka (teda na revolvovanie starých dlhov). V roku 2003 takto stanovený limit predstavuje čiastku 7,1 mld. Sk (upraví sa podľa aktuálneho kurzu k 31.12.2002).

Čo sa týka vzťahu štátneho rozpočtu a NBS, predpokladáme, že vo forme úrokov z vkladov štátu prispeje Národná banka Slovenska do príjmovej časti štátneho rozpočtu sumou cca 0,5 mld. Sk. Vzhľadom na očakávané vysoké náklady na sterilizáciu a z toho vyplývajúce stratové hospodárenie NBS nepredpokladáme v roku 2003 realizáciu odvodu NBS do štátneho rozpočtu.

## 4.7 Menová politika

- Menová politika v roku 2003 nebude, na rozdiel od roku 2002 vystavená možným šokom z rozpúšťania privatizačných príjmov, nakoľko dochádza ku spomaleniu privatizácie, resp. k jej ukončovaniu.
- Podstatne viac však môže byť vystavená tlakom na zhodnocovanie meny prílevom portfóliových zahraničných investícií, aj krátkodobých.
- Vplyvom zvyšovania regulovaných cien môže dosiahnuť inflácia takmer dvojciferné hodnoty.
- Nakoľko pri spotrebiteľských cenách sa jedná o domáce ponukové šoky, reakcia zo strany menovej politiky je neúčinná, resp. škodlivá (zníženie v sektore regulovaných cien by sme menovou reštrikciou aj tak nedosiahli, celková inflácia by sa znížila iba za cenu deflácie v ostatných sektoroch, čo by mohlo následne negatívne ovplyvniť produkciu a rast HDP v ďalších rokoch).
- Vzhľadom na pravdepodobné členstvo v EÚ v roku 2004 sa koncom roku 2003, resp. v 1. štvrtroku 2004 pravdepodobne začnú negociácie ohľadom centrálnej parity výmenného kurzu slovenskej koruny voči euru.

Celkovo očakávame, že menová politika sa bude v roku 2003 realizovať v prostredí zlepšujúcej sa obchodnej bilancie, a v prostredí konsolidovanejšieho vývoja vo verejných financiách. Takýto vývoj by mal prispieť k zvýrazneniu pozitívneho výhľadu pre Slovensko. Priaznivý výhľad SR by nemal byť negatívne ovplyvnený ani výrazným nárastom CPI, ktorý bude spôsobený nápravou deformovaných cien a nie dopytovými, t.j. nerovnováhu vytvárajúcimi faktormi. Preto je možné očakávať vytváranie tlakov na zhodnocovanie výmenného kurzu, ktoré môže byť NBS korigované ak nebude zodpovedať výkonnosti reálnej ekonomiky.

### 4.7.1 Menové agregáty

Vývoj a vykazovanie menových agregátov by nemalo byť v roku 2003 ovplyvňované metodickými a účtovnými zmenami, ako tomu bolo v predchádzajúcich rokoch, ani používaním privatizačných príjmov v takom rozsahu ako v roku 2002.

Tempo rastu peňažnej zásoby predpokladáme na úrovni 10%, teda v súlade s dynamikou hrubého domáceho produktu v bežných cenách (10,1%). Vývoj peňažnej zásoby by v roku 2003 mohol byť čiastočne ovplyvnený aj použitím príjmov z privatizácie, avšak v porovnaní s predchádzajúcim rokom len nepatrnom rozsahu. Z celkového objemu príjmov z predaja majetku štátu 12,0 mld. Sk by malo byť 7 mld. Sk uhradených za štátne záruky (do zahraničia). Zvyšná časť z celkového objemu príjmov by mala byť použitá tak na spotrebu, ako aj na zníženie dlhov v zdravotníctve, čo sa môže čiastočne prejaviť aj vo vývoji peňažnej zásoby. Pri plánovanom deficite štátneho rozpočtu, ako aj ostatných zložiek verejnej správy by mal byť vytvorený priestor pre rast úverov v objeme 32,4 mld. Sk, čo predstavuje 9,3% mieru rastu.



#### **4.7.2 Realizácia menovej politiky**

V rámci inštrumentária NBS dochádza od 1. 1. 2003 k ďalšiemu zníženiu sadzby PMR na 3%, pri zachovaní nezmeneného systému úročenia ako aj vyhodnocovania periódy plnenia. Tento krok je v súlade s harmonogramom harmonizácie nástrojov NBS s inštrumentárium ECB, schváleným v rámci Menového programu NBS na rok 2000.

V roku 2003 z pohľadu očakávaného vývoja likvidity vychádzame z predpokladu, že dôjde k splateniu zahraničného dlhu a jeho nahradeniu dlhom domácim (v objeme 38 mld. Sk). Táto operácia sa prejaví v poklese devízových rezerv NBS a v znížení sterilizačnej pozície NBS voči bankovému sektoru približne o 34 mld. Sk.

## 5. Záver – zhrnutie Menového programu NBS na rok 2003

### *Cieľ menového programu*

Menový program NBS na rok 2003 predpokladá dosiahnutie celkovej koncoročnej miery inflácie v intervale 7,7 – 9,7%, čomu zodpovedá priemerná ročná inflácia 8,2 - 9,3%. Jadrová inflácia by sa mala pohybovať v pásme 2,7 – 5,0% a čistá inflácia by mala dosiahnuť 2,9 až 4,5%.

### *Predpoklady menového programu*

- relatívne stabilný vývoj výmenného kurzu slovenskej koruny voči EUR, zodpovedajúci výkonnosti ekonomiky
- rast HDP v stálych cenách 3,7 - 4,1%
- podiel deficitu bežného účtu platobnej bilancie na HDP by mal dosiahnuť 6,2%
- fiskálny deficit by mal dosiahnuť 56,9 mld. Sk, t.j. 4,92% z HDP

### *Na základe uvedeného vývoja by:*

- rast peňažnej zásoby mal dosiahnuť 10%
- mal byť vytvorený priestor pre rast úverov podnikom a obyvateľstvu o 9,3%

### *Riziká:*

- výrazné tlaky na zhodnocovanie výmenného kurzu
- pomalší hospodársky rast našich obchodných partnerov
- zmena rozsahu úprav regulovaných cien a nepriamych daní
- volatilný vývoj cien ropy (mimo referenčného pásma OPEC 22 - 28 USD/Barel)

## 6. Výhľad menového a makroekonomického vývoja do roku 2006

V kontexte očakávaného pozvania SR do Európskej únie (EÚ) v decembri 2002 v rámci novej vlny rozširovania stojí pred slovenskou ekonomikou ďalšia výzva v podobe naplnenia nominálnych kritérií podmieňujúcich vstup do Európskej menovej únie (EMÚ) a následnému zavŕšeniu integračného úsilia.

V rokoch 2004 – 2006 bude ekonomické prostredie, ako aj výkon menovej politiky determinované členstvom Slovenska v Európskej únii (predpokladaný vstup 1.mája 2004). Na základe Zmluvy o ES vyplýva z tohto členstva pre Slovenskú republiku záväzok uskutočňovať hospodársku politiku v koordinácii s ostatnými členskými štátmi so zameraním na spoločné ciele. Súčasťou takejto hospodárskej politiky, ako aj ďalších aktivít členskej krajiny EÚ by malo byť okrem iného aj dodržiavanie pravidiel Paktu rastu a stability s následným prijatím jednotnej meny euro a teda vstup do Európskej menovej únie.

Členstvo v EMÚ je podmienené plnením tzv. maastrichtských kritérií, medzi ktoré patrí kritérium fiskálneho deficitu, kritérium štátneho dlhu, kritérium inflácie, kritérium úrokových sadzieb a kritérium výmenného kurzu.

Jedným z dôležitých krokov o ktorých bude v súvislosti s menovou integráciou potrebné v strednodobom horizonte rozhodnúť je načasovanie vstupu Slovenska do Európskeho systému výmenných kurzov (ERM II).

Pri rozhodnutí o vstupe do ERM II bude potrebné zvažovať schopnosť Slovenska plniť ostatné maastrichtské kritéria. Z hľadiska technicky najskoršieho vstupu do EMÚ (2007) sa ako najproblematickejšie javí plnenie kritérií fiskálneho deficitu a inflácie. Strednodobý výhľad, ktorý je súčasťou Zákona o štátnom rozpočte na rok 2003 predpokladá splnenie kritéria fiskálneho deficitu až v roku 2006. Z týchto predpokladov vývoja verejných financií vychádza aj strednodobá prognóza NBS, ktorá naznačuje, že kritérium inflácie bude splnené pravdepodobne tiež až v roku 2006. Pri takomto scenári by mohlo Slovensko požiadať o mimoriadnu preverku pripravenosti na vstup v roku 2007 a vstúpiť do EMÚ v roku 2008.

Ak však dôjde k prehodnoteniu zámerov vlády v oblasti hospodárenia verejných financií<sup>4</sup> a Slovensko bude spĺňať fiskálne kritérium už v roku 2005 bude prísnejšia rozpočtová politika vytvárať predpoklady pre rýchlejší dezinflačný proces a skoršie plnenie inflačného kritéria. V prípade jednoznačného záväzku vlády plniť fiskálne kritérium v roku 2005 by sa tak Slovenská republika mohla stať členom EMÚ už v roku 2007. Takáto stratégia integračného procesu by si vyžadovala vstup do ERM II, súčasne so vstupom (resp. krátko po vstupe) do EÚ, teda v roku 2004.

V najbližších mesiacoch NBS preto predpokladá intenzívny dialóg s vládou SR, ktorého výsledkom by mal byť spoločný dokument jednoznačne definujúci stratégiu vlády a centrálnej banky vo vzťahu k členstvu Slovenska v ERM II a EMÚ.

---

<sup>4</sup> Pri zvažovaní načasovania vstupu do EMÚ je potrebné brať do úvahy aj postup ďalších kandidátskych krajín, najmä najbližších susedov a najväčších obchodných partnerov, prípadné neskoršie členstvo Slovenska v porovnaní s týmito krajinami by mohlo ovplyvniť vnímanie Slovenka zahraničnými, ako aj negatívne ovplyvniť našu konkurencieschopnosť.

## 6.1 Inflácia

Strednodobý výhľad inflácie na roky 2004-2006 je založený na nasledujúcich predpokladoch,

- regulácia cien sieťových odvetví bude prebiehať podľa súčasných pravidiel, t.j. že ceny bude určovať nezávislý Úrad pre reguláciu sieťových odvetví. Vychádzame z platných a vydaných výmerov, ktoré zasahujú do rokov 2004-2006. Po tomto období sa predpokladá, že ceny budú pokrývať oprávnené náklady a primeraný zisk a ďalšie zvyšovanie cien bude pravdepodobne zohľadňovať infláciu z predchádzajúceho roka,
- v prípade autobusovej a železničnej dopravy sa predpokladá, že dôjde k prijatiu mechanizmu pravidelného zosúladenia cenových korekcií so skutočným cenovým vývojom v ekonomike SR (každoročný rast minimálne na úrovni inflácie z predchádzajúceho roka). Ďalej je predpoklad, že dôjde k obmedzeniu sociálnych zliav a k ich adresnému poskytovaniu, ako predpoklad neskoršej cenovej liberalizácie,
- ďalším predpokladom je pokračovanie prispôbovania daní so štandardami EÚ (každoročné zvyšovanie dane z tabaku a tabakových výrobkov podľa schváleného harmonogramu dane),
- vstup SR do EÚ v roku 2004 a prijatie spoločnej poľnohospodárskej politiky, pričom vplyv jej prijatia na ceny potravín (ich rast) bude čiastočne eliminovaný pôsobením konkurencie v maloobchode,
- predpoklad zjednotenia sadzieb DPH v roku 2004 na úrovni 17%,
- predpokladáme stabilný kurz voči EUR a USD ako aj stabilnú cenu ropy

Z toho vyplýva, že:

- trend úprav regulovaných cien by sa mal znižovať a v podstate by postupne mal už odrážať celkový cenový vývoj v ekonomike SR (tzv. endogénny cenový vývoj), prípadne cenový vývoj komodít na svetových trhoch a vývoj kurzu slovenskej koruny (od roku 2004 v prípade cien železničnej a autobusovej dopravy a cien elektrickej energie, od roku 2005 v cenách tepelnej energie a zemného plynu a od roku 2006 aj v cenách vodného a stočného),
- rýchlosť a rozsah administratívnych opatrení by mali byť do značnej miery ohraňované referenčným dátumom vstupu SR do EÚ, ktorým je 1. máj 2004,
- ku koncu strednodobého horizontu by teda mohlo dochádzať k postupnému približovaniu miery celkovej inflácie k jadrovej inflácii. Zostávajúci rozdiel by mal byť spôsobený predovšetkým vplyvom pokračujúcich zmien nepriamych daní.

## Regulované ceny

Očakávané zmeny regulovaných cien a ich dopad na celkovú infláciu sú v nasledujúcich tabuľkách.

Názov reprezentanta	prep. váhy v %	2004		2005		2006	
		očekáv. rast spolu zo zmen. DPH	prís.	očekáv. rast	prís.	očekáv. rast	prís.
Elektrická energia	3,9	11,4	0,4	7,3	0,3	5,0	0,2
Tepelná energia*	4,8	6,6	0,3	7,3	0,4	5,0	0,2
Zemný plyn*	2,4	25,0	0,6	7,3	0,2	5,0	0,1
Železničná dopr.*	0,3	9,3	0,0	7,4	0,0	3,7	0,0
Autobusová dopr.*	2,3	9,3	0,2	7,4	0,2	3,7	0,1
Vodné*	1	28,7	0,3	15	0,2	3,7	0,0
Stočné*	0,7	25,7	0,2	14	0,1	3,7	0,0
Nájomné	0,6	60,0	0,4				
<b>SPOLU</b>	<b>16</b>		<b>2,4</b>		<b>1,3</b>		<b>0,7</b>

\* rast cien na úrovni inflácie v prípade železníc a autobusovej dopravy od roku 2004, v prípade plynu a tepla od roku 2005 a v prípade vodného a stočného od roku 2006

Zvýšenie ďalších vecne usmerňovaných cien bude predstavovať dopad na infláciu 0,4 v roku 2004, asi 0,2 v roku 2005 a 0,1 percentuálneho bodu v roku 2006. Tento odhad je založený na podobnom vývoji v minulých rokoch.

## Spotrebné dane

V prípade nepriamych daní pôjde hlavne o daň z tabaku a tabakových výrobkov, kde sa v rámci rokovaní s EÚ v kapitole Dane vyjednávalo 5-ročné prechodné obdobie pre dosiahnutie minimálneho daňového zaťaženia cigariet spotrebnou daňou do 31. decembra 2008. Vláda SR na svojom rokovaní v apríli 2002 schválila návrh novely zákona o spotrebnej dani z tabaku a tabakových výrobkov. Súčasťou predmetného návrhu bolo aj zavedenie kombinovanej sadzby dane pre cigarety s účinnosťou od 1. januára 2003. Nakoniec bol tento návrh stiahnutý z rokovania NR SR, avšak očakávame jeho schválenie v roku 2003. V súvislosti s touto skutočnosťou sa navrhla pre obdobie rokov 2003 – 2008, nasledujúca postupnosť daňového zaťaženia v SR na cigarety.

Obdobie	% z maloobchodnej ceny*	EUR/1000 ks**	Daň v SKK/krabičku (42 SKK/EUR)	Odhadovaná priemerná spotrebiteľská cena za krabičku
1.1.2003	38 %	20	16,80	41,57
1.1.2004	42 %	24	20,16	46,33
1.1.2005	45 %	29	24,36	52,15
1.1.2006	48 %	35	29,40	59,01
1.1.2007	51 %	43	36,12	67,96
1.1.2008	54 %	52	43,68	77,97
1.1.2009	57 %	64	53,76	91,09

\* táto hodnota predstavuje percentuálne vyjadrenie celkovej spotrebnej dane k maloobchodnej cene najpredávanejšej značky cigariet, ktorou je v súčasnosti Petra – 70 mm. Minimálna sadzba v EÚ je stanovená vo výške 57% k maloobchodnej cene najpredávanejšej cenovej kategórie.

\*\* Tretí stĺpec uvádza harmonogram nárastu celkového zaťaženia najpredávanejšej cenovej kategórie cigariet spotrebnou daňou v EUR na 1000 ks cigariet. V zmysle smernice je stanovené uplatňovanie minimálnej sadzby spotrebnej dane vo výške 60 EUR/1000 ks najneskôr od 1. júla 2002, resp. 64 EUR/1000 ks cigariet od 1. júla 2006.

## **Daň z pridanej hodnoty**

Najneskôr v roku 2004 (vstup SR do EÚ) musí dôjsť k preradeniu tovarov a služieb u ktorých nedošlo k vyjednaníu prechodného obdobia zo zníženej sadzby DPH do základnej.

Prechodné obdobia v oblasti nepriamych daní presahujú rámec rokov 2004-2006, alebo došlo v niektorých prípadoch k vyjednaníu trvalej výnimky. Tieto prechodné obdobia môžeme zosumarizovať nasledovne:

- jednoročné technické prechodné obdobia na zachovanie zníženej sadzby DPH na plyn a elektrickú energiu. (SR využila možnosť vyplývajúcu z *acquis* uplatniť tzv. technické prechodné obdobia, čo vytvára predpoklad na trvalé uplatnenie zníženej sadzby DPH v predmetnej oblasti počas členstva v EÚ);
- štvorročné prechodné obdobia pre uplatnenie zníženej sadzby DPH na stavby a stavebné práce na účely bývania do 31. decembra 2007;
- päťročné prechodné obdobia na zachovanie zníženej sadzby DPH na tepelnú energiu do 31. decembra 2008;

Vzhľadom na to, že vláda SR zahrnula do programového vyhlásenia zjednotenie sadzieb DPH sa stávajú tieto prechodné obdobia bezpredmetné.

## **Jadrová inflácia**

Vývoj jadrovej inflácie by mal byť v rokoch 2004-2006 charakterizovaný postupným znižovaním. Hodnota jadrovej inflácie by teda mala byť na konci strednodobého horizontu mierne vyššia ako priemerný rast spotrebiteľských cien v EÚ, za predpokladu stabilného výmenného kurzu a silného pôsobenia konkurenčného prostredia.

### *Potraviny*

Vstupom do EÚ v roku 2004 prijme SR aj spoločnú poľnohospodársku politiku s čím je spojená jednotná organizácia trhu s poľnohospodárskymi komoditami a očakávaný rast nákupných cien poľnohospodárskych produktov. Vplyv na ceny potravín bude závisieť od celkovej situácie na domácom trhu, od objemu dotácií z EÚ ako aj od samotnej reformy jednotnej poľnohospodárskej politiky.

### *Pohonné hmoty*

Neočakávajú sa výraznejšie zmeny cien pohonných hmôt. Predpokladá sa pohyb ceny ropy v referenčnom pásme OPEC a stabilný vývoj kurzu slovenskej koruny voči USD ako aj EUR.

### *Obchodovateľné tovary bez pohonných hmôt a trhové služby*

Ceny obchodovateľných tovarov bez pohonných hmôt by sa mali počas tohto obdobia pohybovať na úrovni krajín EÚ, kde by sa malo prejavovať úplné otvorenie slovenského

trhu a jeho začlenenie do spoločného európskeho trhu, ako aj porovnateľná konkurencia v maloobchode ako v krajinách EÚ.

Vývoj cien trhových služieb by mohol byť ovplyvnený predovšetkým pokračujúcim deregulačným procesom a vyššou dôchodkovou elasticitou. Pri očakávanom raste reálnych miezd by sa to malo prejavovať v rýchlejšej dynamike cien trhových služieb oproti cenám obchodovateľných tovarov.

Odhad vývoja inflácie v rokoch 2002-2006 (k decembru príslušného roka)

		2003	2004	2005	2006
<b>Inflácia (%)</b>	<b>medziročná miera</b>	<b>7,7-9,7</b>	7,4	3,7	2,8
	<b>priem. medzir. miera</b>	<b>8,2-9,3</b>	7,5	3,9	3,0
<b>Jadrová inflácia (%)</b>	<b>medziročná miera</b>	<b>2,7-5,0</b>	5,3	2,4	2,1
	<b>priem. medzir. miera</b>	<b>2,9-4,1</b>	5,2	2,6	2,3

/ V rokoch 2003-2005 sú uvedené len stredné hodnoty odhadov

Vzhľadom na to, že vstup Slovenska do EÚ by sa mal uskutočniť k 1. máju 2004, prvý teoreticky možný dátum pre vstup do Európskej menovej únie je, po splnení všetkých konvergenčných kritérií, v roku 2007. Národná banka Slovenska sa vyjadrila, že členstvo v EMÚ je pre Slovensko najvhodnejšie v čo najskoršom termíne. Pri examinácii, ktorá by sa uskutočnila v roku 2006, sa bude hodnotiť vývoj počas predchádzajúceho roka, preto je potrebné splniť konvergenčné kritéria už v roku 2005, resp. 2006. Jedným z kritérií na vstup do EMÚ je aj splnenie inflačného kritéria. Podľa Zmluvy o ES by priemerná inflácia počas jedného roka pred examináciou nemala presiahnuť priemer troch členských krajín EÚ s najnižšou infláciou zvýšený o 1,5 percentuálneho bodu. Inflácia je pritom meraná ako harmonizovaný index spotrebiteľských cien.

To znamená, že priemerná inflácia meraná harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien by sa mala pohybovať okolo 3%<sup>5</sup>. Splnenie tohto ambiciózneho cieľa závisí od vývoja regulovaných cien, cien potravín, pohonných hmôt, vývoja spotrebných daní a samozrejme aj od vývoja ostaných položiek spotrebného koša. Tento cieľ je o to zložitejší, že bude spojený s uvoľňovaním menovej politiky (pokles úrokových sadzieb na úroveň ECB). Tento fakt by však mal byť čiastočne kompenzovaný očakávaným sprísňovaním fiskálnej politiky. Súčasne by na stabilizáciu, resp. zníženie miery inflácie mal pôsobiť stabilný až mierne zhodnocujúci výmenný kurz koruny.

## 6.2 Ceny výrobcov

Odhadovaný vývoj cien výrobcov v horizonte do roku 2006 vychádza z predpokladov nevyhnutného pokračovania štrukturálnych zmien v priemysle a podnikovom sektore, ktorých hlavnými cieľmi sú dokončenie privatizácie, zvyšovanie výkonnosti a konkurencieschopnosti, rast exportnej výkonnosti, technologická obnova, rast produktivity práce a vytváranie nových pracovných miest. Privatizačný proces možno v podstate považovať za ukončený v priemyselných odvetviach spotrebného a ľahkého priemyslu, hutníctva, chémie, pričom otvorenou zostáva ešte privatizácia niekoľkých podnikov ťažkého priemyslu a elektroenergetiky.

<sup>5</sup> Priemerná hodnota maastrichtského kritéria v rokoch 1993-2001 sa pohybovala na úrovni 2,7%

Prebiehajúci proces úprav regulovaných cien by sa po zvýšení v roku 2003 (najmä v súvislosti s odloženou dereguláciou v roku 2002) mal v období do konca roka 2006 postupne znižovať, a tým aj ich vplyv na vývoj cien výrobcov by mal postupne zanikať. Rozhodujúcim faktorom cenového vývoja sa stanú výlučne trhové podmienky, čoho dôkazom je aj rastúca miera liberalizácie v sieťových odvetviach, keď sa zvyšuje počet podnikov, ktoré si voľne môžu vyberať dodávateľov energií (či už domácich alebo zo zahraničia) a tým aj znižovať svoje náklady.

Na rozdiel od predpokladaného znižovania nákladov výrobcov v dôsledku postupného ukončenia procesu deregulácie cien energetických vstupov a liberalizácie trhu s energiami, inflačné tlaky možno po vstupe Slovenska do EÚ očakávať zo strany spracovateľov potravín. Ich ceny budú ovplyvňované situáciou v poľnohospodárskej prvovýrobe.

Z pohľadu vonkajších nákladových tlakov vychádzame z predpokladov stabilizácie cien surovín (ropa, zemný plyn) na svetových trhoch na nižšej ako súčasnej úrovni, a tým aj pozitívneho vplyvu na ceny priemyselnej produkcie v strednodobom horizonte.

Predikcia vývoja cien priemyselných výrobcov do roku 2006

	2002	2003	2004	2005	2006
Priemerná ročná miera rastu	2,4	5,9	5,5	4,6	3,3

V porovnaní s očakávaným vývojom cien v priemysle, kde väčšina faktorov bude pôsobiť na spomaľovanie ich rastu, budú ceny poľnohospodárskych prvovýrobcov vstupom Slovenska do EÚ (v súvislosti s prijatím spoločnej poľnohospodárskej politiky EÚ) pravdepodobne rásť rýchlejšie. Cenová úroveň jednotlivých poľnohospodárskych produktov bude závisieť aj od adaptácie spracovateľského priemyslu, vývoja príjmov obyvateľstva a taktiež kurzu meny. Okrem rastu cien uvedených výrobkov je potrebné rátať aj s rastom cien práce, pôdy a kapitálu, čo ešte výraznejšie môže zvýšiť úroveň cien.

## 6.3 Zahraničná oblasť

### 6.3.1 Platobná bilancia

Pre rok 2004 - 2006 predpokladáme stabilizáciu vonkajších vzťahov, ktorá by mala nastať po konsolidácii verejných financií v roku 2003.

Vývoz zahraničného obchodu by mal dosiahnuť priemernú ročnú dynamiku rastu okolo 10,5% a objem priemerného ročného vývozu by mal dosiahnuť úroveň 871,0 mld. Sk. Predikcia vychádza z predpokladu, že nadpriemerné tempo rastu sa bude dosahovať u hotových výrobkov priemyselného charakteru, ktoré už v súčasnosti vykazujú tendenciu rastu a u strojov a dopravných zariadení, kde by mal významnú úlohu zohrávať automobilový priemysel.

Priemerná dynamika dovozu vo výške 9,6% by sa mala pohybovať pod tempom rastu vývozu a objem priemerného ročného dovozu by mohol dosiahnuť hodnotu 953,0 mld. Sk. Základnými predpokladmi, z ktorých vychádza predikcia dovozu sú stagnácia resp. ďalší pokles cien nerastných surovín a výrazné nezvyšovanie dovozu výrobkov pre konečnú spotrebu. Najdôležitejšou zložkou rastu dovozu okrem polotovarov, ktorých rast súvisí s rastom HDP, by mali byť stroje a zariadenia



(očakávané a zároveň aj nevyhnutné prezbrojovanie ekonomiky v súvislosti s prípravami vstupu do EÚ).

Záporné saldá obchodnej bilancie by takto počas obdobia 2004 - 2006 mohli dosahovať priemernú úroveň okolo 81 mld. Sk.

Bilancia služieb by sa mala pohybovať v intenciách objemu a štruktúry tejto kategórie z roku 2002. Doprava spolu s cestovným ruchom budú aj naďalej jej hlavnými komponentmi, ktoré zabezpečia hlavný príjem služieb SR. Celkové saldo bilancie služieb bude kladné a malo by dosiahnuť od 20,5 mld. Sk do 22,2 mld. Sk.

Bilancia výnosov by mala byť determinovaná predovšetkým vývojom úverov podnikovej sféry, ktorá si prostredníctvom nich bude z časti zabezpečovať vyfinancovanie potrieb v súvislosti s rastom ich hospodárskej aktivity. Rast platených úrokov spolu s miernym poklesom výnosových úrokov (v dôsledku poklesu devízových rezerv NBS), by sa mal prejavíť v náraste deficitu bilancie výnosov v roku 2004 na 18,7 mld. Sk. Vyšší rast platených úrokov v porovnaní s výnosovými úrokmi by mal spôsobiť, že bilancia výnosov vzrastie v roku 2005 na 19,9 mld. Sk a v roku 2006 na 20,7 mld. Sk. Rast platených úrokov bude súvisieť predovšetkým s aktivitami podnikovej sféry, pričom vládna zadlženosť by sa v strednodobom horizonte mala znižovať (a tým aj úroky platené vládou).

Bežné transfery, vzhľadom na stabilizovaný príjem z prevodov fyzických a právnických osôb, (podpory, odškodnenia, náhrady z poistenia) by mali vytvoriť prebytok na úrovni 8,0 mld. Sk.

Bežný účet	mld. Sk		
	2004	2005	2006
Obchodná bilancia	-83,0	-81,0	-80,0
Bilancia služieb	20,5	21,0	22,2
Bilancia výnosov	-18,7	-19,9	-20,7
Bežné transfery	8,0	8,0	8,0
Bežný účet	-73,2	-71,9	-70,5
Podiel bežného účtu na HDP v %	-5,7	-5,1	-4,6

Vyfinancovanie záporného salda bežného účtu by malo byť zabezpečované okrem klasických zdrojov (priame investície a dlhodobé finančné úvery) aj zdrojmi z predvstupových fondov EÚ - kapitálové transfery (predpokladáme, že dobiehajúce prostriedky z predvstupových fondov sa presunú z NBS do komerčných bánk v euro, zatiaľ čo príjmy zo všeobecného rozpočtu EÚ a platby do rozpočtu EÚ pôjdu do resp. z rezerv NBS).

Stabilizácia politického a ekonomického vývoja by mohla znamenať aj vyšší prílev PZI do komerčného sektora hlavne do jednotlivých odvetví priemyslu (2004 – 31,0 mld. Sk, 2005 – 30,0 mld. Sk a 2006 – 30,0 mld. Sk). Pokračovanie v predaji podielu štátu v podnikoch privatizovaných v predchádzajúcich rokoch, by mohlo priniesť prílev priamych zahraničných investícií do oficiálneho sektora vo výške 200,0 mld. Sk (2004 – 50,0 mld. Sk, 2005 – 50,0 mld. Sk a 2006 – 100,0 mld. Sk). Priame zahraničné investície dosiahnu výšku 80,0 mld. Sk v roku 2004, 79,0 mld. Sk v roku 2005 a 128,5 mld. Sk v roku 2006 a mali by postačovať na pokrytie deficitu bežného účtu v rozpätí od 109% do 180%.

Portfóliové investície by mali byť ovplyvnené transakciami tak podnikového ako aj vládneho sektora. Vývoj v tejto položke by nemal vykazovať veľké výkyvy a mohol by sa stabilizovať na úrovni od 12,4 mld. Sk po 14,4 mld. Sk.

U ostatných dlhodobých investícií sa predpokladá deficit vo výške 14,5 mld. Sk (záporná hodnota v dôsledku splátok dlhopisov vlády emitovaných v cudzej mene) v roku 2004. V rokoch 2005 a 2006 by mali byť dlhodobé investície prebytkové v objeme 8,1 mld. Sk, resp. 10,3 mld. Sk. Z hľadiska sektorového členenia je možné očakávať, že podniková sféra bude najväčším aktérom zabezpečujúcim financovanie svojej ekonomickej aktivity prostredníctvom čerpania dlhodobých finančných a obchodných úverov. Výška úverov bude závisieť od možnosti čerpania zdrojov z predstupových fondov, ktoré budú rovnako ako finančné úvery smerovať do podnikovej sféry a mali by priniesť zvýšenie konkurencieschopnosti ekonomiky na domácom aj zahraničnom trhu.

Vládny sektor bude musieť v roku 2004 splatiť aj dlhopisy, ktoré boli emitované v cudzej mene v roku 1999 vo výške 24,3 mld. Sk, pričom sa predpokladá, že splátky sa zabezpečia zdrojmi z domáceho trhu, čo ovplyvní aj výšku devízových rezerv NBS.

V predikcii sa nepredpokladá, že krátkodobý kapitál bude zohrávať významnú úlohu pri financovaní potrieb ekonomiky. V jeho štruktúre sa najaktívnejšie prejavia podniková sféra so svojimi exportnými pohľadávkami, resp. dovoznými záväzkami.

	mld. Sk		
	2004	2005	2006
Kapitálové transfery	8,0	8,0	15,0
Priame investície	80,0	79,0	128,5
Portfóliové investície	12,4	13,3	14,4
Ostatný dlhodobý finančný účet	-14,5	8,1	10,3
Krátkodobý finančný účet	0,4	4,3	2,4
Kapitálový a finančný účet	86,3	112,7	170,6

Počas celého predikčného obdobia, vzhľadom na privatizačné príjmy, by mali devízové rezervy rásť. Ich rast sa bude postupne zvyšovať (0,3 mld. USD v roku 2004, 1,0 mld. USD v roku 2005 a 2,3 mld. USD v roku 2006), pričom ku koncu roka 2006 by mali dosiahnuť 11,7 mld. USD. V dôsledku tohto vývoja ako aj vývoja dovozu tovarov a služieb sa bude priemerné krytie dovozov tovarov a služieb postupne zvyšovať z 4,2 mesiaca v roku 2004 na 4,3 mesiaca v roku 2005 a 4,9 mesiaca v roku 2006.

### 6.3.2 Zahraničná zadlženosť

Výhľad vývoja zahraničného dlhu na roky 2004 –2006 je konzistentný s platobnou bilanciou. Určujúcim faktorom pre rast hrubého zahraničného dlhu budú nové výpožičky podnikového sektora, ktoré by mali spolu s priamymi investíciami a príspevkami do kapitálových transferov slúžiť na zvýšenie technickej úrovne hospodárstva SR. Hrubý zahraničný dlh porastie z 11 617,1 mil. USD v roku 2004, na 12 263,7 mil. USD v roku 2005 a 12 975,3 mil. USD v roku 2006.

Stav ku koncu roka v mld. USD	2004	2005	2006
Celkový hrubý zahraničný dlh SR	11,6	12,3	13,0
Celkový dlhodobý zahraničný dlh	7,7	8,2	8,7
z toho: oficiálny dlh vlády a NBS	1,9	1,9	1,8
zahraničný dlh komerčnej sféry	5,8	6,3	6,9
Celkový krátkodobý zahraničný dlh	3,9	4,1	4,3
Čistý zahraničný dlh SR	-0,3	-0,6	-2,3

Čistá zahraničná zadlženosť sa v priebehu rokov 2004 až 2006 bude postupne znižovať z -0,3 mld. USD v roku 2004 na -2,4 mld. USD v roku 2006. Jej pokles bude ovplyvnený rastom devízových rezerv NBS, v dôsledku príjmov z privatizácie.

### 6.4 Hrubý domáci produkt

Napredovanie v približovaní sa životnej úrovne SR životnej úrovni EÚ môže byť zabezpečené vyššími prírastkami HDP. Vo výhľade do roku 2006 predpokladáme medziročný rast HDP vyšší ako 4% (v rozpätí 4,2-4,6%) s pozvoľným zrýchľovaním ku koncu obdobia.

	2004	2005	2006
Objem HDP v mld. Sk, stále ceny	795,5	830,5	869,0
Objem HDP v mld. Sk, bežné ceny	1290,0	1405,0	1525,0
Tempo rastu HDP v s.c.	4,2	4,4	4,6
Tempo rastu domáceho efektívneho dopytu	3,5	3,8	4,2
Tempo rastu zahraničného dopytu	7,8	7,2	6,8
Deficit čistého vývozu v stálych cenách	-18,0	-15,0	-12,0

V štruktúre HDP považujeme za nevyhnutné posilňovanie exportnej výkonnosti slovenskej ekonomiky, čo je možné predpokladať vzhľadom na kapacitný nárast ekonomiky z dôvodu prílevu PZI. Ďalšou nevyhnutnou charakteristikou ekonomického rastu by malo byť zrýchlenie rastu investícií s ohľadom na potrebu pokračovania v technickej a technologickej inovácii výroby, ale aj na nutné pokračovanie v realizácii environmentálnych projektov vo výrobnjej sfére. Pritom v rámci domáceho dopytu predpokladáme udržiavanie rastu súkromnej spotreby na úrovni, nepresahujúcej rast HDP. Znižovanie verejnej spotreby by malo byť odrazom poklesu účasti štátu na tvorbe HDP, čo je podmienené konsolidáciou verejných financií. Prírastky konečnej spotreby verejnej správy môžu súvisieť s účinkovaním SR v rámci správnych orgánov EÚ a tvorbou inštitucionálneho prostredia v organizačnej štruktúre EÚ. Z posilňovania exportnej výkonnosti a zrýchľovania investičného dopytu vyplýva nutnosť akceptovať zvýšené investičné dovozy a dovozy na medzispotrebu, pri znižovaní podielu dovozov na spotrebu.

Predpokladaný ekonomický rast a jeho štruktúra vychádza z realizácie nasledovných zásad hospodárskej politiky:

- Urýchlenie štrukturálnych reforiem a konsolidáciu verejných financií.
- Orientácia na PZI, ktoré budú diverzifikované v celej ekonomike a nebudú koncentrované iba do niekoľkých odvetví, s cieľom minimalizovať riziko zmeny zahraničného dopytu v súvislosti s hospodárskym cyklom daných odvetví.
- Orientácia na PZI, ktoré vytvoria štandardné podmienky v oblasti produktivity výrobných faktorov, kvality a sortimentu produkcie, rýchlosti žiadaných inovácií a nebudú sa opierať len o doterajšie komparatívne výhody (čím ukotvili vysoký podiel medzispotreby na hrubej produkcii).
- Zvýšenie mobility na trhu pracovných síl. Za predpokladu, že trh pracovných síl v prístupovom procese do EÚ bude uvoľňovaný asymetricky (mobilita pracovných síl sa bude zvyšovať len mierne, pričom nemožno rátať s dostatočným poklesom nezamestnanosti), v horizonte do roku 2006 by to malo byť dostatočným dôvodom na tlmenie výraznejšieho rastu miezd. Snaha súkromného sektora (ktorý tvorí okolo 88% HDP) o udržiavanie adekvátnych prírastkov v produktivite práce sa môže skôr preliať do poklesu zamestnanosti.
- V zostatkovej časti HDP, ktorú nevytvára súkromný sektor, je nevyhnutnosťou zabezpečiť taký rast miezd, ktorý nebude stimulovať súkromnú spotrebu ani zvyšovať tlaky na verejné financie a ktorý nebude impulzom mzdového rastu v ostatných sektoroch.
- Stabilizácia tovarov domácej výroby na spotrebnom trhu s cieľom nebyť vytláčaní dovážanými tovarmi.
- Pružné a efektívne využitie štrukturálnych fondov a od r. 2004 aj európskeho kohézneho fondu EÚ s cieľom vytvoriť podmienky najmä na zníženie medziregionálnych rozdielov v životnej úrovni a v tvorbe HDP.

Súčasne so zvýšenými možnosťami čerpania prostriedkov z európskych fondov by malo prebiehať postupné odbúravanie rôznych foriem podpory domácim podnikateľským subjektom a štandardizácia jej regulácie na podmienky platné v EÚ (garancie, subvencie, štátna pomoc).

## 6.5 Hospodárenie verejných financií

V hospodárení verejných financií NBS predpokladá postupné znižovanie fiskálneho deficitu v súlade so zámermi prezentovanými v strednodobom výhľade, ktorý je súčasťou zákona o štátnom rozpočte na rok 2003. Podľa tohto strednodobého výhľadu by sa mal deficit verejných financií postupne znížiť tak, aby SR v roku 2006 spĺňala maastrichtské kritérium.

	2002	2003	2004	2005	2006
deficit v metodike MMF (% z HDP)	- 4,9	- 4,5	- 4,0	- 3,4	
deficit v metodike ESA (% z HDP)	- 7,8	- 4,9	- 3,8	- 3,3	3,0

## **6.6 Menová politika**

Možné členstvo SR v ERM2 a nad časový horizont menového výhľadu aj v EMÚ bude mať vplyv aj na menovú politiku a vývoj reálnej ekonomiky. Z pohľadu menovej politiky sa bude jednať predovšetkým o napĺňanie nominálnych kritérií, resp. vytváranie prostredia pre ich plnenie. To môže predovšetkým v závere predikovaného obdobia znamenať sprísnenie menovej politiky pri napĺňaní inflačného kritéria. Vývoj menových podmienok však bude na druhej strane limitovaný úrokovým kritériom a možno aj fluktuácnym pásmom v rámci ERM2.

### **6.6.1 Menové agregáty**

V strednodobom horizonte očakávame v oblasti menovej politiky, že bude pokračovať nahrádzanie zahraničného zadĺženia domácim, a že prípadné príjmy z privatizácie budú použité na splácanie dlhov a na akumuláciu zdrojov pre dôchodkovú reformu. Zároveň očakávame konsolidáciu verejných financií ako podmienky pre udržanie makroekonomickej rovnováhy, ako aj postupnej prípravy na vstup do EMÚ. Na základe týchto predpokladov by mal byť vytvorený priestor pre rast úverov v priemere o cca 38 mld. Sk ročne, čo v relatívnom vyjadrení predstavuje 9,2% priemernú ročnú dynamiku rastu. Zároveň pri uvedenom využití privatizačných príjmov nebude dochádzať k zvyšovaniu dynamiky peňažnej zásoby.

## 6.6.2 Realizácia menovej politiky

V oblasti vývoja likvidity obchodných bánk očakávame prorastové pôsobenie uvoľňovania zdrojov na dôchodkovú reformu (každoročne v objeme 13 mld. Sk), ako aj splácanie domácej dlhovej služby. Výška sterilizácie spolu s úložkou pre účely dôchodkovej reformy by tak mala v roku 2006 dosiahnuť približne 330 mld. Sk.

V oblasti nástrojov menovej politiky očakávame konvergenciu sadzby a základne PMR s ECB, ako aj postupné prispôsobovanie sa tak oficiálnych ako aj medzibankových úrokových sadzieb. Ich znižovanie bude možné za predpokladu priaznivého vývoja vo fiskálnej oblasti, v obchodnej bilancii, ako aj na základe očakávaného poklesu inflácie od roku 2005.

Celkové zosúladenie PMR s ECB bude závisieť od implementácie štatistického výkazníctva ECB v podmienkach SR a od jeho vyhodnotenia, ku ktorému bude dochádzať v priebehu roku 2003. Preto k úplnej harmonizácii PMR nemôže dôjsť skôr ako v roku 2004. Kým do roku 2003 prebieha harmonizácia PMR len na úrovni sadzby tvorby PMR, od roku 2004 (v závislosti od úspešnosti zavedenia výkazov ECB) sa predpokladá harmonizácia základne pre výpočet PMR, ako aj vyhodnocovacej periódy. Rovnako predpokladáme až po roku 2004 otvoriť otázku remunerácie PMR.

Predpokladáme, že realizácia menovej politiky bude v strednodobom horizonte prebiehať v podmienkach členstva Slovenskej republiky v Európskej únii. Podľa článku 4, Dohody o ES by aktivity členských krajín mali smerovať k zavedeniu jednotnej meny a teda vstupu do Európskej menovej únie. Vzhľadom k tomu, že jedným z kritérií vstupu do EMÚ je dvojročné členstvo v ERM II bude potrebné, aby sa Slovensko stalo členom mechanizmu výmenných kurzov v horizonte tohto strednodobého výhľadu.

Podľa Rezolúcie Európskej rady o zriadení mechanizmu výmenných kurzov v tretej etape ekonomickej a menovej únie (Amsterdam, 16.6.1997) je členstvo v ERM II dobrovoľné. Napriek tomu sa podľa Rezolúcie „môže očakávať“, že členské krajiny s derogáciou vstúpia do ERM II (nie je špecifikované kedy). Zároveň členská krajina, ktorá neparticipuje v ERM II od začiatku (od vstupu do EÚ), môže tak učiniť neskôr.

## Hlavné ekonomické peňažné indikátory

	2 001	2 002	2 002	2 002	2 003	2 004	2 005	2 006
	Skutočnosť	Menový program	Aktualizovaný menový program	Odhad	Menový program	Výhľad		
(medziročná zmena v %)								
Hrubý domáci produkt (stále ceny)	3,3	3,5-3,8	3,5-3,8	3,8	3,7-4,1	4,2	4,4	4,6
Jadrová inflácia (koniec roka)	3,2	3,2-4,7	3,2-4,7	1,9-2,2	2,7-5,0	5,3	2,4	2,1
Index spotrebiteľských cien (ročný priemer)	7,3	4,1-4,9	3,6-4,2	3,3-3,4	8,2-9,3	7,5	3,9	3,0
Index spotrebiteľských cien (koniec roka)	6,5	3,5-4,9	3,5-4,9	2,9-3,2	7,7-9,7	7,4	3,7	2,8
Hrubý domáci produkt (nominálny, v mld. Sk)	989,3	1 032,0	1 032,0	1 063,0	1 170,0	1 290,0	1 405,0	1 525,0
Peňažná zásoba (M2)	11,9	10,5	11,4	10,4	10,0	10,3	8,7	8,5
Úvery podnikom a obyvateľstvu	4,7	7,5	6,9	12,2	9,3	9,4	9,3	9,1
Sterilizačná pozícia voči bankovému sektoru (mld. Sk)	-67,3	-170,8	-159,6	-156,6	-122,6	-118,7	-151,5	-208,5
Krytie dovozov (mesačný priemer tovarov a služieb) rezervami	3,1	4,1	5,6	5,8	4,4	4,2	4,3	4,9
Podiel deficitu bežného účtu platobnej bilancie na HDP (%)	-8,6	-7,9	-8,3	-8,4	-6,2	-5,6	-5,1	-4,7
Oficiálne rezervy NBS (mil. USD)	4346,4	6 575,9	8 455,3	8 976,9	8 058,9	8 363,9	9 319,4	11 664,5

## **Regulované ceny**

---

Od januára 2003 dôjde k významným zmenám v inštitucionálnej pôsobnosti v oblasti regulácie cien. Väčšina cien, ktoré boli doteraz regulované vládou resp. MF SR prejdú do pôsobnosti regulačných orgánov. Prehľad pôsobnosti v oblasti regulácie cien platný od 1.1.2003:

*Ministerstvo financií SR* : čisté nájomné v nájomných bytoch, vybrané položky liekov a výkonov v zdravotníctve, autobusová doprava do 100 km a osobná železničná doprava (okrem vlakov IC a EC),

*Úrad pre reguláciu sieťových odvetví*: elektrická energia, zemný plyn, teplo, vodné a stočné,

*Telekomunikačný úrad*: telekomunikačné služby,

*Poštový úrad*: poštové služby,

*Miestne orgány*: mestská hromadná doprava, teplo (cena pre každý zdroj osobitne), služby spojené s bývaním.

Ďalej sú to položky s vecne usmerňovanými cenami ako sú uhlie a koks, vybrané lieky a výkony v zdravotníctve, školské a predškolské stravovanie a služby sociálnej starostlivosti.

Do regulovaných cien patrí tiež poistenie a poplatky, ktoré sú určené zákonom alebo ich určujú miestne orgány:

- zákonné poistenie motorových vozidiel (podľa zákona sú sadzby regulované na roky 2003 a 2004, tieto sadzby môžu byť zvyšované podľa vývoja inflácie a škodovosti),
- poplatky za rozhlas a televíziu,
- poplatky za predškolské a školské vzdelávanie,
- poplatky za overenie podpisu v listinách, vydanie pasu, výpis z registra trestov a iné poplatky za právne úkony,
- poplatok za psa.

Z uvedeného vyplýva, že vláda SR bude môcť rozhodovať už len o cenách štyroch položiek

### *1. Čisté nájomné*

Počet nájomných bytov sa odhaduje na úrovni 2,1% z celkového počtu domov<sup>1</sup>. Tieto byty sú vo vlastníctve miest a obcí. Vzhľadom na túto skutočnosť a aj pokračujúci proces prevodu týchto bytov do osobného vlastníctva by mohlo dôjsť k prechodu na nákladové nájomné, prípadne k jeho úplnej liberalizácii. Vzhľadom na nízku váhu tejto položky v spotrebiteľskom koši (0,4%), zmeny cien nájomného nebudú mať výraznejší dopad na celkovú infláciu.

---

<sup>1</sup> Na základe informácií z Sčítania obyvateľstva, domov a bytov 2001



## *2. Vybrané položky liekov a výkonov v zdravotníctve*

Zmena cien v tejto oblasti by mala byť spojená s reformou zdravotníctva a jeho financovania, čo by znamenalo zvyšovanie cien týchto položiek už v roku 2003. Vzhľadom na ich nízku váhu v spotrebiteľskom koši nebude mať zvyšovanie cien v zdravotníctve významný vplyv na rast celkovej inflácie. (nepredpokladáme v našich predikciách rast cien).

## *3. Osobná autobusová doprava do 100 km*

K posledným úpravám cestovného v osobnej autobusovej doprave došlo k 1. 2. 2001, keď bol schválený nárast o 20 %. Vzhľadom na očakávanú snahu vlády znižovať deficit verejných financií (aj vo forme zníženia výdavkov na prepravu vo verejnom záujme) by regulovaná cena mohla vzrásť od 1.1.2003 o 15%. Ak by došlo k zmene formy cenovej regulácie vo verejnej autobusovej doprave z určovania maximálnych cien na formu vecnej regulácie (ekonomický oprávnené náklady + zisk) tak by cenový rast mohol byť ešte vyšší. Dôležité bude aj ako dôjde k zmenám prípadne k redukcii zliav.

## *4. Osobná železničná doprava okrem vlakov IC a EC*

V osobnej železničnej doprave je problém zložitejší. Rovnako ako pri osobnej autobusovej doprave bol aj v prípade osobnej železničnej dopravy nárast taríf o 15% k 1.2.2001. Regulovaná cena je však v prípade železníc oproti cene, ktorá by pokrývala ekonomický opravné náklady a zisk, veľmi nízka. Pri prechode na takúto cenu by jej výška vzrástla natoľko, že osobná železničná doprava by stratila konkurencieschopnosť voči iným formám dopravy. Zmena cien v železničnej doprave preto zrejme bude v súlade so zmenou cien vo verejnej autobusovej doprave.

## **Ostatné regulované ceny**

Významné regulované ceny prejdú od roku 2003 do pôsobnosti Úradu pre reguláciu sieťových odvetví (ÚRSO). Váha týchto cien tvorí takmer polovicu všetkých regulovaných cien v spotrebiteľskom koši.

### *Úrad pre reguláciu sieťových odvetví*

Zriadenie, postavenie a pôsobnosť Úradu pre reguláciu sieťových odvetví (ďalej len úrad) a taktiež predmet a podmienky štátnej regulácie v sieťových odvetviach upravuje Zákon č. 276 zo 14.6. 2001 o regulácii v sieťových odvetviach a o zmene a doplnení niektorých zákonov. Pod sieťovými odvetviami sa rozumie výroba, výkup tranzit a rozvod elektriky, plynu, tepla a dodávka vody a jej odkanalizovanie.

Štátnou reguláciou v sieťových odvetviach sa podľa uvedeného zákona rozumie vytváranie a podpora prostredia blízkeho konkurenčnému prostrediu, podpora pôsobeniu trhových síl v sieťových odvetviach, ochrana spotrebiteľa, ochrana záujmov držiteľov licencií na dosiahnutie primeranej návratnosti investícií a zabezpečovanie spoľahlivej, hospodárnej a kvalitnej dodávky tovarov a služieb. Medzi hlavné predmety regulácie a pôsobnosti úradu patrí aj regulácia cien podľa tohto zákona a podľa Zákona NR SR č.18/1996 Z.z. o cenách v znení neskorších predpisov.

Orgánmi úradu sú predseda úradu a regulačná rada, ktorá určuje regulačnú politiku a nástroje na jej uskutočnenie. Členov regulačnej rady vymenúva a odvoláva prezident Slovenskej republiky.

Úrad každoročne predkladá NR SR správu o činnosti úradu, a to vždy do 31. mája nasledujúceho roka.

1. Reguláciou cien v sieťových odvetviach je
  - a) určenie spôsobu výpočtu maximálnej ceny alebo tarify za tovar alebo službu, ktorých dodanie alebo poskytnutie sa považuje za vykonávanie regulačnej činnosti,
  - b) určenie maximálnej ceny alebo tarify za tovar alebo službu, ktorých dodanie alebo poskytnutie sa považuje za vykonávanie regulovanej činnosti, ako aj tarifných podmienok pri dodaní takého tovaru alebo poskytnutí takej služby.
2. Spôsob výpočtu maximálnej ceny alebo tarify podľa odseku 1 písm. a) a maximálna cena alebo tarifa určená podľa odseku 1 písm. b) musí zohľadňovať ekonomicky oprávnené náklady a primeraný zisk z vykonávania regulačnej činnosti
3. Rozsah regulácie cien ustanovuje úrad rozhodnutím o regulácii cien. Rozhodnutie o regulácii cien sa zverejňuje v Zbierke zákonov Slovenskej republiky
4. Podrobnosti o postupe pri regulácii cien v sieťových odvetviach a pri určovaní rozsahu ekonomicky oprávnených nákladov a primeraného zisku podľa odseku 2 ustanoví všeobecne záväzný predpis, ktorý vydá úrad.

Na rok 2003 a na ďalšie roky vydal výmery pre reguláciu cien:

#### *Elektrická energia pre domácnosti*

ÚRSO vydal rozhodnutie o rozsahu regulácie cien za dodávku elektrickej energie pre chránených spotrebiteľov a jej distribúciu pre oprávnených spotrebiteľov na roky 2003 až 2006. Odberatelia sú rozdelení do dvoch podskupín – chránení a oprávnení. Oprávnení odberatelia budú mať právo vybrať si dodávateľa. Chránení spotrebiteľia sú ostatní odberatelia a domácnosti. Ceny pre chránených odberateľov musia byť stanovené tak, aby pokrývali ekonomicky oprávnené náklady a primeraný zisk. Úrad schvaľuje ceny, ktoré mu predloží regulovaný subjekt najmenej dva mesiace pred koncom roka.

V prvom pôvodnom rozhodnutí sa určoval spôsob výpočtu maximálnych cien elektrickej energie pre domácnosti. Podľa zverejneného vzorca mala maximálna cena za elektrickú energiu v nasledujúcom roku vzrásť maximálne o štvornásobok aritmetického priemeru medziročných indexov spotrebiteľských cien za obdobie október 2001 až september 2002. (rast maximálnej ceny pre každý nasledujúci rok sa určoval ako 4 násobok priemeru medziročného indexu spotrebiteľských cien za obdobie október predchádzajúceho roka až september bežného roka). Tento spôsob výpočtu ceny pre domácnosť sa mal uplatňovať v rokoch 2003 až 2006 do doby, kým maximálna cena za dodávku elektrickej energie pre domácnosti nepokryje oprávnené náklady a primeraný zisk. Podľa zverejnených údajov a prepočte ÚRSO by cena elektrickej energie mala vzrásť v roku 2003 o 16,9%. Na základe predložených

dokladov od regionálnych distribučných spoločností však ÚRSO rozhodol, že ceny elektrickej energie pre domácnosti budú rásť o 24,7%. Rozhodol sa tak pre to, lebo takýto rast už bude znamenať, že v dvoch z troch rozvodných závodoch bude cena pokrývať oprávnené náklady a primeraný zisk. To znamená, že pôvodný regulačný výmer stratí platnosť a cena elektrickej energie sa bude odvíjať v ďalších rokoch od rastu cenovej hladiny a rastu vstupov.

Napriek tomuto rastu ceny elektrickej energie pre domácnosti budú v roku 2003 nižšie ako v krajinách EÚ. Porovnanie je v nasledujúcej tabuľke.

Porovnanie ceny elektrickej energie pre domácnosti v SR a EÚ v roku 2002 (ceny sú bez dane)

Kategória spotrebiteľa	Štandardná ročná spotreba pre danú kategóriu		Cena za 100kWh v EUR				
	Celkova	z toho v noci	SR*	ČR	Belgicko	Nemecko	Dánsko
Da	600		9,18 (11,44)	16,36	15,36	17,08-26,63	17,26
Db	1200		8,35 (10,41)	14,62	14,17	14,43-19,12	12,04
Dc	3500	1300	6,28 (7,83)	13,42	11,37	11,45-14,26	8,65
Dd	7500	2500	5,72 (7,13)	9,95	10,95	9,70-12,89	7,63
De	20000	15000	4,05 (5,05)	5,28	7,20	5,17-7,49	6,96

\*údaj v zátvorke je prepočítaná cena po predpokladanom zvýšení cien v roku 2003  
zdroj: EUROSTAT a prepočet NBS

Z tabuľky vyplýva, že v EÚ je výrazná regionálna cenová diferenciácia elektrickej energie. Slovensko má v súčasnosti nižšie ceny za elektrickú energiu pre domácnosti ako ČR, kde je cena už v súčasnosti na úrovni krajín EÚ.

Skutočné hodnoty taríf elektrickej energie na budúci rok budú známe koncom novembra 2002, kedy by ich ÚRSO mal zverejniť.

### *Zemný plyn*

ÚRSO vydal aj rozhodnutie o spôsobe výpočtu maximálnych cien za dodanie zemného plynu odberateľom na obdobie rokov 2003 až 2005. V tomto výmere určil spôsob výpočtu maximálnych cien tak, aby nedošlo ku krížovým dotáciám a aby maximálna cena pokrývala ekonomicky oprávnené náklady a primeraný zisk. Pre SPP a.s. vydal ÚRSO regulačný výmer s koeficientmi potrebnými na výpočet maximálnej ceny. Regulovaný subjekt musí minimálne dva mesiace pred koncom roka predložiť ÚRSO návrh nových cien. Zároveň sa vláda svojím uznesením zaviazala zapracovať do privatizačnej zmluvy dosiahnutie ceny zemného plynu na úrovni pokrývajúcej oprávnené náklady a primeraný zisk až v roku 2004, pričom v roku 2003 cena nepresiahne 90% tejto úrovne.

Dňa 5.11.2002 vydal ÚRSO rozhodnutie o tarifikácii pre Slovenský plynárenský priemysel a.s.. Podľa nového cenníka by od januára mala priemerná cena zemného plynu stúpnuť o 32,7%. Odhad rastu ceny plynu podľa prepočtu NBS pre rok 2004 je založený na predpoklade zachovania kurzu koruny na úrovni 42,7 a priemernej ceny ropy na 25 USD za barel.

	2001	2002	2003	2004
Priemerná predajná cena zemného plynu v Sk/m <sup>3</sup> bez DPH	4,56	5,21	6,87	8,67
Medziročný koeficient rastu	-	1,14	1,32	1,26

Hodnoty v tabuľke vyjadrujú priemernú predajnú cenu plynu. To znamená, že dopad na jednotlivé kategórie odberateľov (výrobná spotreba, domácnosti) môže byť rôzny. Na Slovensku je situácia o to zložitejšia, že predajné ceny plynu pre domácnosti sú pod úrovňou cien pre výrobnú spotrebu napriek tomu, že náklady na distribúciu sú v tomto prípade vyššie. Je preto predpoklad, že ceny pre domácnosti budú rásť rýchlejšie ako ceny pre výrobnú spotrebu.

Na základe zverejneného rozhodnutia ÚRSO a predpokladaného zvýšenia zníženej sadzby DPH z 10% na 14% by mala priemerná cena zemného plynu pre domácnosti vzrásť v roku 2003 o 56,4%<sup>2</sup>. Porovnanie nových a starých cien pre jednotlivé kategórie odberateľov sú uvedené v nasledujúcej tabuľke.

Kategória	Súčasná cena s DPH	Cena po zvýšení s DPH (14%)
D1 (do 200 m <sup>3</sup> /rok)	7,40 Sk/m <sup>3</sup> + 8,60 Sk/mes.	10,26 Sk/m <sup>3</sup> + 18,01 Sk/mes.
D2 (201 – 1700 m <sup>3</sup> /rok)	5,10 Sk/m <sup>3</sup> + 46,50 Sk/mes.	7,70 Sk/m <sup>3</sup> + 60,76 Sk/mes.
D3 (1701 – 6500 m <sup>3</sup> /rok)	4,40 Sk/m <sup>3</sup> + 146,00 Sk/mes.	6,50 Sk/m <sup>3</sup> + 230,34 Sk/mes.

Je potrebné zdôrazniť, že nezvýšenie cien plynu pre domácnosti v roku 2002 je tiež jedným z dôvodov takého vysokého rastu v budúcom roku.

Porovnanie ceny zemného plynu pre domácnosti v SR a EÚ v roku 2002 (ceny sú bez dane)

Spotrebiteľ	Štandardná ročná spotreba v GJ	Cena za GJ v EUR				
		SR*	ČR	Belgicko	Nemecko	Dánsko
D1	8,37	5,08 (6,97)	8,00	15,06	16,25-22,00	15,64
D2	16,74	4,04 (5,74)	6,90	13,92	13,03-19,64	7,53
D3	83,7	3,31 (4,77)	5,63	8,34	8,53-10,92	7,53
D3-b	125,6	3,16 (4,54)	5,63	7,98	8,03-9,97	7,53
D4	1047		5,47	6,75	7,19-9,89	7,53

\*v zátvorke cena po predpokladanom zdražení  
zdroj: EUROSTAT a prepočet NBS

Ako vyplýva z vyššie uvedených údajov, cena plynu je v súčasnosti na Slovensku podstatne nižšia ako v krajinách EÚ a tiež ako v ČR. Ani po predpokladanom raste v budúcom roku cena plynu na Slovensku nedosiahne úroveň cien v EÚ, ale priblíži sa úrovni v ČR. K vyrovnaní cien plynu pre domácnosti na úroveň v ČR by mohlo dôjsť až v roku 2004.

<sup>2</sup> Počítané ako vážený priemer, kde ako váhy pre jednotlivé ceny kategórií odberateľov sú použité váhy podľa spotrebného koša.

## *Teplota*

Cena tepla je regulovaná, rovnako ako v prípade elektrickej energie a plynu, od roku 2003, rozhodnutiami ÚRSO. Rozsah regulácie cien pre výrobu, výkup a rozvod tepla určil svojim rozhodnutím, v ktorom stanovil tzv. konkurenčnú cenu. Táto cena vychádza z ceny, ktorú by vlastníka bytu platil ak by sa rozhodol odpojiť od centrálného systému a chcel by si vybudovať vlastný plynový kotol. Ide o orientačnú cenu. Úrad však bude posudzovať ceny každého dodávateľa osobitne, tak aby cena pokrývala oprávnené náklady a primeraný zisk a ak výrobca tepla dostatočne zdôvodní svoje náklady môže ÚRSO schváliť aj vyššiu cenu pre daného dodávateľa. Je predpoklad, že 90% subjektov túto cenu neprekročí.

ÚRSO stanovil na rok 2003 konkurenčnú cenu tepla na 480 Sk/GJ. V súčasnosti je maximálna cena, ktorá sa nachádza v spotrebiteľskom koši, určená na 450 Sk/GJ. To znamená, že rast ceny tepla by dosiahol 6,7% s dopadom na index spotrebiteľských cien 0,3%. Ak však ŠÚ SR zaradí do spotrebiteľského koša súčasnú priemernú cenu a od roku 2003 novú priemernú cenu (450 Sk/GJ) v tom prípade by došlo k rastu ceny tepla o 18%, čo by malo dopad na spotrebiteľské ceny asi na úrovni 0,9 percentuálneho bodu<sup>3</sup>.

## *Vodné a stočné*

Súčasnú cenu vodného a stočného pre domácnosti zodpovedajú v priemere necelým 70% skutočných nákladov na výrobu a odkanalizovanie vody. ÚRSO zverejnil rozhodnutie o výpočte cien vodného a stočného na rok 2003. Podľa tohto rozhodnutia by ceny za dodávku vody mali vzrásť o 35% a v prípade stočného by mal tento nárast dosiahnuť 30%.

---

<sup>3</sup> Podľa posledných informácií zo štatistického úradu dôjde k zaradeniu do spotrebiteľského koša tzv. konkurenčnej ceny tepla

## **Regulované ceny v rokoch 2004-2006**

Na základe vydaných výmerov Úradu pre reguláciu sieťových odvetví (ÚRSO) bude prebiehať regulácia cien elektrickej energie v rokoch 2004-2006 pre domácnosti už len ná základe vývoja cien vstupov a rastu celkovej cenovej hladiny.

Aj v prípade cien vodného a stočného pre domácnosti by forma regulácia mala prebiehať v rokoch 2004-2005 v rovnakej forme ako v roku 2003 (koeficient rastu maximálnych cien pre dodávku vody 1,35 a pre odkanalizovanie 1,30). Z vyjadrení predstaviteľov ÚRSO však vyplýva, že v roku 2004 by mali ceny vodné pokrývať oprávnené náklady a primeraný zisk na západnom Slovensku, v roku 2005 na strednom Slovensku a v roku 2006 aj na východnom Slovensku. V prípade stočného je situácia opačná. Tento fakt je zohľadnený v odhade NBS.

Cena plynu a tepla bude okrem iného závislá na cene plynu na svetových trhoch a vývoja kurzu koruny voči americkému doláru, kde predpokladáme stabilitu. Regulovaná cena plynu pre domácnosti by od roku 2004 už mala pokrývať oprávnené náklady a primeraný zisk (v roku 2003 by cena pre domácnosti mala byť na úrovni 90% hodnoty regulovanej ceny pokrývajúcej oprávnené náklady a primeraný zisk). V ďalších rokoch by sa jeho cena mohla, vzhľadom na predpokladaný stabilný kurz slovenskej koruny a ceny ropy, meniť na úrovni rastu cenovej hladiny z predchádzajúceho roku.

Cena tepla pre domácnosti by sa mala odvíjať v roku 2004 od ceny plynu. V nasledujúcich rokoch by mohla rásť úrovni rastu cenovej hladiny z predchádzajúceho roku.

Skutočný dopad na index spotrebiteľských cien bude však závisieť od spôsobu ako zahrnie výmery ÚRSO do jeho výpočtu. V súčasnosti sú v spotrebiteľskom koši zahrnuté maximálne ceny, od roku 2003 sa už maximálna cena nebude uplatňovať v prípade tepla. Od roku 2004 budú pravdepodobne ceny vodného a stočného rozdielna podľa vodárenských spoločností. Štatistický úrad zatiaľ nemá predstavu ako bude tieto zmeny premietat' do spotrebného koša.

Regulované ceny k septembru 2002 tvorili viac ako 23% spotrebného koša, pričom podiel cien, ktoré budú regulované ÚRSO tvorí viac ako polovicu z nich.

### Priebežné predikcie analytikov obchodných bánk pre koncoročné hodnoty vybraných makroekonomických ukazovateľov a očakávania NBS pre roky 2002 a 2003

