



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM



MESAČNÝ BULLETIN NBS

APRÍL 2013

Vydavateľ:
© Národná banka Slovenska

Adresa:
Národná banka Slovenska
Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava

Kontakt:
Oddelenie tlačové a edičné
02/5787 2146

Fax:
02/5787 1128

<http://www.nbs.sk>

Všetky práva vyhradené.
Reprodukovanie na vzdelávacie a nekomerčné účely je povolené s uvedením zdroja.
Prerokované Bankovou radou NBS 30. apríla 2013.

ISSN 1337-9496 (elektronická verzia)



OBSAH

1	ZHRNUTIE	5		
2	REÁLNA EKONOMIKA	6		
2.1	Tržby	6	Graf 3	Príspevky vybraných odvetví k tržbám vo vnútornom obchode 6
2.2	Indikátor ekonomického sentimentu	7	Graf 4	Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb 7
2.3	Priemyselná a stavebná produkcia	8	Graf 5	Indikátor ekonomického sentimentu 7
2.4	Obchodná bilancia	9	Graf 6	Indikátor dôvery v priemysle 7
3	TRH PRÁCE	11	Graf 7	Indikátory ekonomických nálad pre eurozónu 8
4	CENY	13	Graf 8	Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko 8
5	VEREJNÉ FINANČIE	15	Graf 9	Vývoj priemyselnej produkcie 8
6	KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU	18	Graf 10	Hlavné príspevky odvetví k medzimesačnej dynamike priemyselnej produkcie 9
			Graf 11	Vývoj stavebnej produkcie 9
			Graf 12	Stavebná produkcia 9
			Graf 13	Vývoz tovarov 10
			Graf 14	Saldo zahraničného obchodu vo vzťahu k produkčnej medzere 10
			Graf 15	Vývoj zamestnanosti a HDP 11
			Graf 16	Príspevky k medzimesačnej dynamike zamestnanosti 11
			Graf 17	Vývoj nezamestnanosti 12
			Graf 18	Príspevky odvetví k medzioročnej dynamike nominálnych miezd 12
			Graf 19	Mzdový vývoj v ekonomike 12
			Graf 20	Štruktúra medzioročnej inflácie 13
			Graf 21	Vývoj celkovej inflácie 13
			Graf 22	Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb 18
			Graf 23	Vývoj HDP a indikátora ekonomického sentimentu 18
			Graf 24	Očakávania zamestnávateľov a medzioročný rast zamestnanosti 18
			Graf 25	Inflácia vnímaná spotrebiteľmi a HICP 18
ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR		20		
ZOZNAM TABULIEK				
Tab. 1	Porovnanie predpokladaného a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie na medzimesačnej báze	13		
Tab. 2	Saldo verejnej správy v roku 2012	15		
Tab. 3	Cielené deficity vs. konsolidačné úsilie	16		
Tab. 4	Prvé zafungovanie dlhovej brzdy	16		
Tab. 5	Skutočná konsolidácia	16		
Tab. 6	Fiškálny impulz (metodika RRZ) na základe údajov z Programu stability	17		
Tab. 7	Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR	20		
ZOZNAM GRAFOV				
Graf 1	Vývoj tržieb spolu	6		
Graf 2	Príspevky vybraných odvetví k tržbám spolu	6		



POUŽITÉ SKRATKY

b. c.	bežné ceny
CPI	Consumer Price Index – index spotrebiteľských cien
EA	Euro Area – eurozóna
ECB	Európska centrálna banka
EK	Európska komisia
EMU	Economic and Monetary Union – Hospodárska a menová únia
EONIA	Euro OverNight Index Average – referenčná sadzba pre skutočne realizované jednoduchové obchody v eurách
ESA 95	European System of Accounts 1995 – európsky systém národných a regionálnych účtov
EÚ	Európska únia
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate – medzibanková referenčná sadzba v rámci EMU
Fed	Federal Reserve System – centrálna banka USA
FNM	Fond národného majetku
HDP	hrubý domáci produkt
HICP	Harmonised Index of Consumer Prices – harmonizovaný index spotrebiteľských cien
HMÚ	Hospodárska a menová únia
HND	hrubý národný dôchodok
HNDD	hrubý národný disponibilný dôchodok
HZL	hypotekárne záložné listy
i. n.	inde neuvedené
IPP	index priemyselnej produkcie
MF SR	Ministerstvo financií SR
MMF	Medzinárodný menový fond
NARKS	Národná asociácia realitných kancelárií Slovenska
NBS	Národná banka Slovenska
NISD	neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam
OPF	otvorené podielové fondy
p. a.	per annum – za rok
p. b.	percentuálne body
PFI	peňažné finančné inštitúcie
PFPT	podielové fondy peňažného trhu
PPI	Producer Price Index – index cien priemyselných výrobcov
PZI	priame zahraničné investície
q-q	Quarter-on-Quarter – zmena oproti predchádzajúcemu štvrtroku
ROMR	rovnaké obdobie minulého roka
SASS	Slovenská asociácia správcovských spoločností
s. c.	stále ceny
s. o.	sezónne očistené
ŠÚ SR	Štatistický úrad SR
ULC	Unit Labour Costs – jednotkové náklady práce
ÚPSVR	Ústredie práce, sociálnych vecí a rodiny
VZPS	výberové zisťovanie pracovných síl
Y-Y	Year-on-Year – zmena oproti minulému roku
ZFS	začiatočná fixácia sadzby

Použité symboly v tabuľkách:

- . – Údaj ešte nie je k dispozícii.
- – Údaj sa nevyskytoval / neexistujúci údaj.
- (p) – Predbežný údaj.



1 ZHRNUTIE¹

Situácia v eurozóne sa na základe posledných zverejnených údajov stabilizovala. Priemyselná produkcia vo februári medzimesačne mierne vzrástla. Soft indikátory z marca a apríla však naznačili mierne spomalenie ekonomickej aktivity vrátane Nemecka. Z dopytovej stránky došlo vo februári k miernemu medzimesačnému poklesu tržieb v maloobchode.

Mesačné údaje za slovenskú ekonomiku odzrkadľujú vývoj v ostatných krajinách eurozóny. Mierny rast priemyselnej produkcie sa premietol do rastu vývozu. Pozitívny vývoj v zahraničnom obchode bol však do veľkej miery podporený výraznejším poklesom dovozov ako rastom export-

nej výkonnosti. Domáca časť ekonomiky tak naďalej vykazuje znaky recesie. Tržby v ekonomike vo februári medzimesačne poklesli, i keď možno pozorovať pozitívny vývoj v maloobchode pravdepodobne vplyvom mierneho zlepšenia spotrebiteľskej nálady a stabilizácie na trhu práce. Pokles zamestnanosti sa zastavil a očakávania jeho ďalšieho prehĺbenia sa znížili. Výraznejšiemu rastu súkromnej spotreby bráni znižovanie reálnych disponibilných príjmov domácností. Inflácia pokračovala aj v marci v spomaľovaní a klesla pod 2%. Najvýraznejšie prispeli k spomaleniu inflácie ceny potravín. Mesačné údaje nenaznačili nové riziká a vývoj ekonomiky zatiaľ zostal v súlade s marcovou predikciou.

¹ Všetky medzimesačné a medzištvrtročné zmeny spomínané v texte sú sezónne očistené použitím vlastných sezónnych modelov.

2 REÁLNA EKONOMIKA

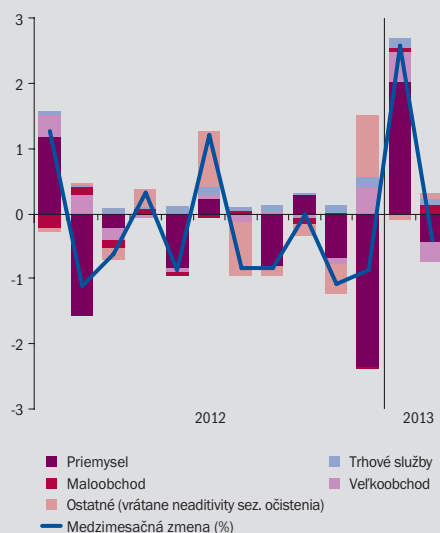
2.1 TRŽBY²

Tržby klesali kvôli priemyslu a veľkoobchodu.

Tržby vo februári 2013 v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom (v stálych cenách) klesli o 0,4 %. Z väčšej časti k tomu prispel najmä priemysel a veľkoobchod. V rámci priemyslu sa jednalo najmä o výrobu automobilov a kovov. Zatiaľ čo v prípade produkcie výroba áut skôr tlmila medzimesačný pokles, v prípade tržieb prispievala k ich poklesu. Vývoj tržieb v ekonomike je v súlade so stagnáciou februárovej priemyselnej produkcie. Z pohľadu vývoja tržieb za vybrané odvetvia by sa mohla naplniť prognóza medzikvartálneho rastu HDP na 1. štvrťrok 2013, keďže tržby na medzikvartálnej báze vykazujú stabilizáciu po poklese z predchádzajúcich období.

V rámci obchodu tržby klesali najmä vo veľkoobchode. V rámci neho najväčší prepad zaznamenali tržby za potraviny a stroje. Ako pozitívum možno hodnotiť medzimesačný rast v maloobchode už druhý mesiac za sebou. I keď dôvera v maloobchode zostáva na relatívne nízkej úrov-

Graf 2 Príspevky vybraných odvetví k tržbám spolu (stále ceny, medzimesačná zmena v p. b.)

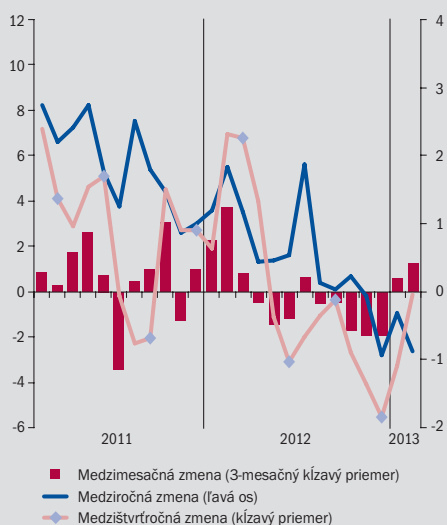


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Vlastný výpočet do stálych cien.

ni, hodnotenie očakávanej podnikateľskej situácie sa v marci zlepšilo. V 1. štvrťroku 2013 tržby v maloobchode medzikvartálne zatiaľ rastú

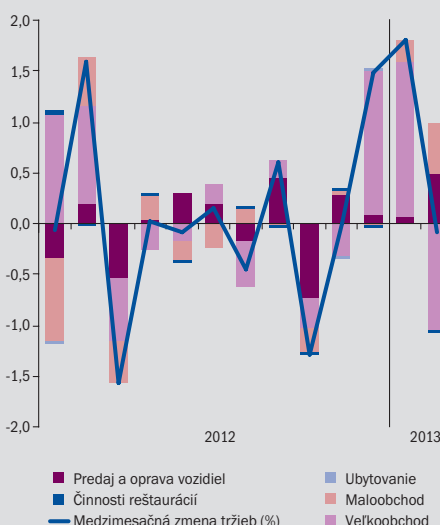
Graf 1 Vývoj tržieb spolu (stále ceny, %)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Vlastný výpočet do stálych cien.

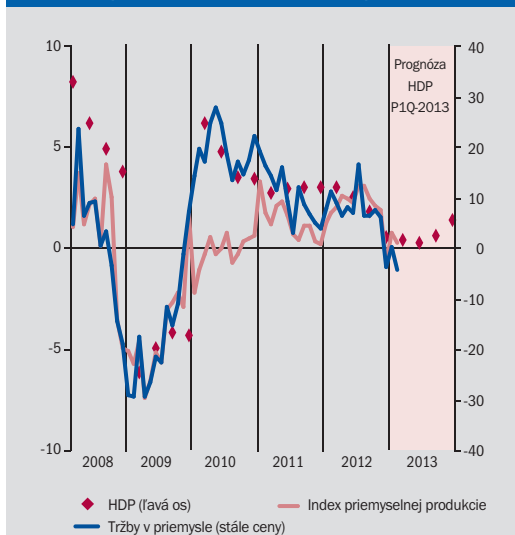
Graf 3 Príspevky vybraných odvetví k tržbám vo vnútornom obchode (stále ceny, medzimesačná zmena v p. b.)



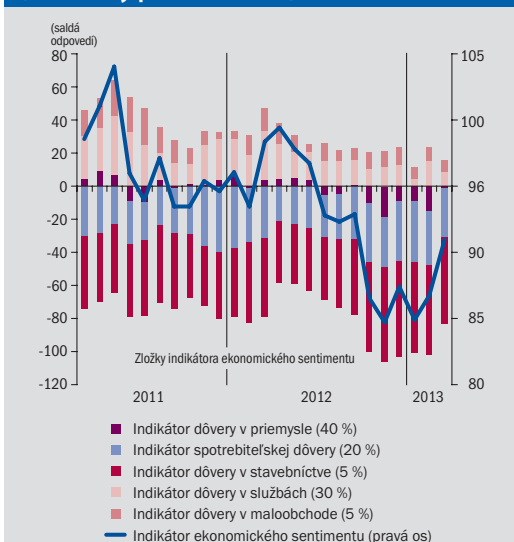
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Vlastný výpočet do stálych cien.

² Tržby za vlastné výkony a tovar vo vybraných odvetviach a vo vnútornom obchode sú najsmrodajnejšou „tvrdou“ štatistikou pre vývoj HDP.

Graf 4 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb (medziročná zmena v %)


Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Graf 5 Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer = 100)


Zdroj: Európska komisia.

Poznámka: Percentá uvedené v legende predstavujú váhy jednotlivých zložiek indikátora ekonomického sentimentu.

a tento vývoj indikuje prognózovaný rast konečnej spotreby domácností.

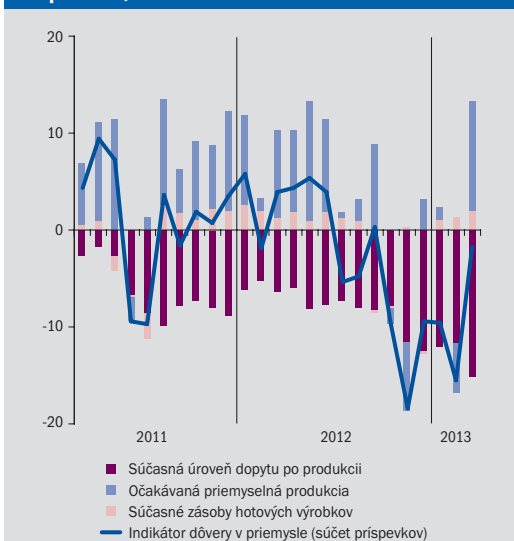
2.2 INDIKÁTOR EKONOMICKÉHO SENTIMENTU

Lepšia nálada v slovenskej ekonomike môže byť len dočasná.

Indikátor ekonomického sentimentu sa v marci medzimesačne zlepšil o 4,3 bodu na hodnotu 91,0 bodu, oproti rovnakému obdobiu minulého roka bola jeho hodnota nižšia o 7,4 bodu.

Za prekvapivo pozitívnym vývojom celkového indikátora stojí najmä **priaznivý vývoj indikátora dôvery v priemysle**, kde výrazne vzrástli očakávania rastu priemyselnej produkcie, a to najmä **vo výrobe počítačov, elektronických a optických výrobkov, vo výrobe dopravných prostriedkov, kovov a v chemickom priemysle**. Zlepšenie zaznamenal aj indikátor dôvery v stavebníctve a indikátor spotrebiteľskej dôvery predovšetkým vplyvom pozitívneho hodnotenia vývoja zamestnanosti. Pokles zaznamenal indikátor dôvery v službách a maloobchode. Dôvera v službách sa zhoršila predovšetkým z dôvodu negatívneho hodnotenia očakávaného dopytu

po službách najmä v oblasti finančných a poisťovacích činností, ubytovacích a stravovacích služieb a informácií a komunikácie. V maloobchode respondenti negatívne hodnotili najmä súčasnú podnikateľskú situáciu. Aj napriek zlepšeniu celkového indikátora nálada vo všetkých sektoroch zostáva na úrovni pod svojim dlhodobým priemerom.

Graf 6 Indikátor dôvery v priemysle (saldá odpovedí)


Zdroj: Európska komisia.

Graf 7 Indikátory ekonomických nálad pre eurozónu


Zdroj: Európska komisia a Ifo Institute.

Poznámka: IES (dlhodobý priemer = 100), Ifo index (2005 = 100).

Zlepšenie slovenského indikátora ekonomického sentimentu môže byť iba dočasné, pretože marcový prieskum Európskej komisie v eurozóne aj Nemecku potvrdil pokles dôvery. Pokračujúci pokles podnikateľskej aktivity v eurozóne a Nemecku naznačil aj aprílový

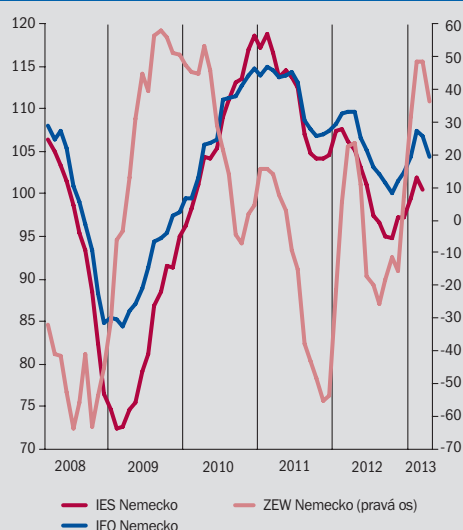
rýchly odhad kompozitného ukazovateľa PMI³. V apríli tiež zaznamenal zhoršenie nemecký ZEW index, čo mohlo súvisieť so zverejnenými údajmi o poklese nemeckého exportu do eurozóny i mimo nej a Ifo index ekonomickej klímy pre Nemecko.

2.3 PRIEMYSELNÁ A STAVEBNÁ PRODUKCIA

Priemyselná produkcia stagnovala

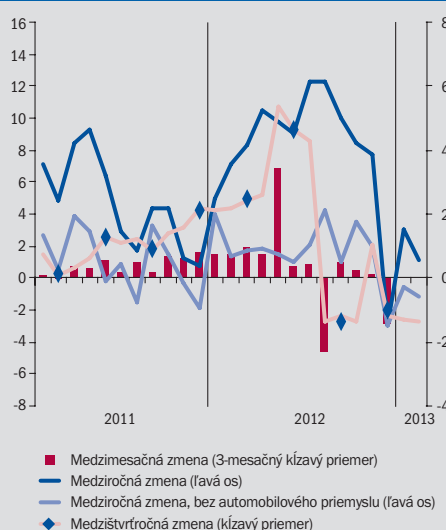
Vo februári 2013 **priemyselná produkcia medzimesačne stagnovala**. Napriek ohláseným odštvádkam v automobilovom priemysle to bola práve výroba áut, ktorá stále pozitívne vplývala na medzimesačnú dynamiku. Tento vplyv však bol v porovnaní s minulým mesiacom menší a zvyšné odvetvia priemyselnej produkcie **utlmili, najviac výroba kovov** a dodávka energií. Medziročne priemyselná produkcia vo februári 2013 vzrástla o 1,1 %. Spomalenie tak podľa očakávaní reflektuje minuloročný nábeh výroby nových modelov v automobilovom priemysle.

Stagnácia, resp. spomalenie priemyselnej produkcie je v súlade s aktuálnou prognózou P1Q-

Graf 8 Indikátory ekonomických nálad pre Nemecko


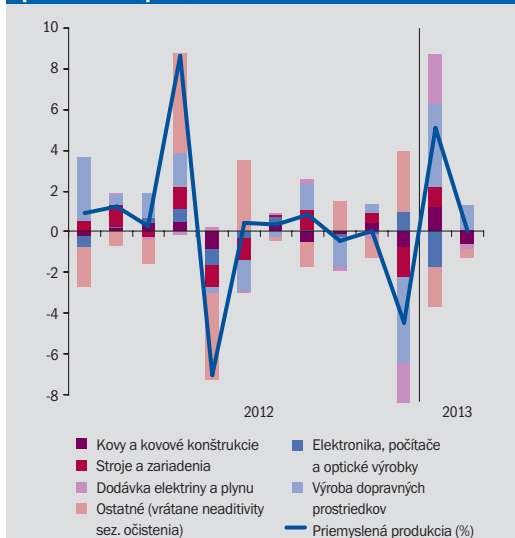
Zdroj: Európska komisia, Ifo Institute a ZEW Centre.

Poznámka: IES (dlhodobý priemer = 100), Ifo index (2005 = 100), ZEW (saldo odpovedí).

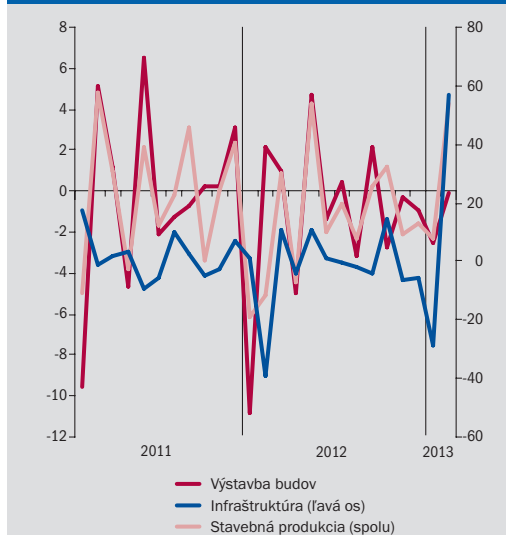
Graf 9 Vývoj priemyselnej produkcie (%)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

3 Zdroj: Markit.

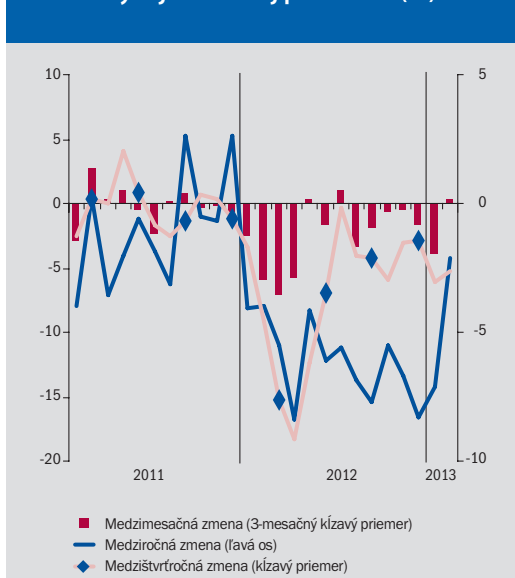
Graf 10 Hlavné príspevky odvetví k medzimesačnej dynamike priemyselnej produkcie (p. b.)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 12 Stavebná produkcia (medzimesačná zmena v %, s. c.)


Zdroj: ŠÚ SR.

Poznámka: Budovy predstavujú približne 70 % z celkovej stavebnej produkcie.

Graf 11 Vývoj stavebnej produkcie (%)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Stavebná produkcia medzimesačne vzrástla o 4,3 %. Medzimesačný nárast priaznivo ovplyvnili najmä práce na novej výstavbe vrátane rekonštrukcií. Rovnako v prípade inžinierskych stavieb došlo k zvýšeniu aktivity, čo pravdepodobne súvisí s realizáciou nových infraštruktúrnych projektov. Medzimesačný nárast stavebnej produkcie tak išiel v súlade s medzimesačným nárastom tržieb v odvetví stavebníctva. Medziročne stavebná produkcia zmiernila svoj pokles na 4,2 %.

2.4 OBCHODNÁ BILANCIA

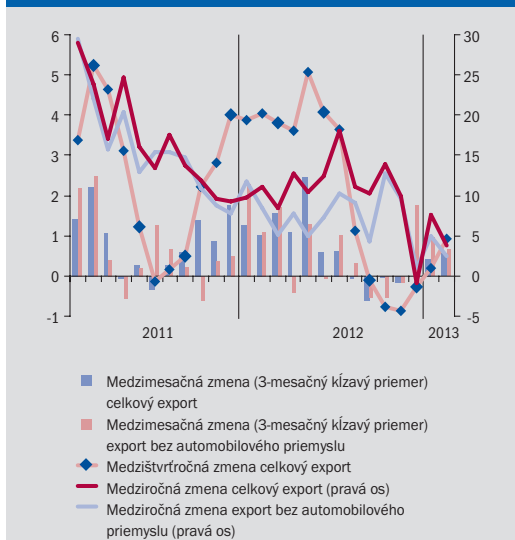
Saldo zahraničného obchodu skončilo vo februári s prebytkom 458,7 mil. €, pričom kumulovane za 12 mesiacov vzrástlo **na 5,4 % HDP**.

Celkový vývoz vo februári medzimesačne vzrástol o 1,6 %, pričom v medziročnom porovnaní došlo k spomaleniu jeho dynamiky o 3,9 percentuálneho bodu na 3,7 %. Slabnúcí zahraničný dopyt sa tak v súlade s očakávaniami NBS začal prejavovať v spomaľovaní tempa rastu exportu.

Zároveň však došlo **k výraznému spomaleniu dynamiky rastu importov** za február 2013

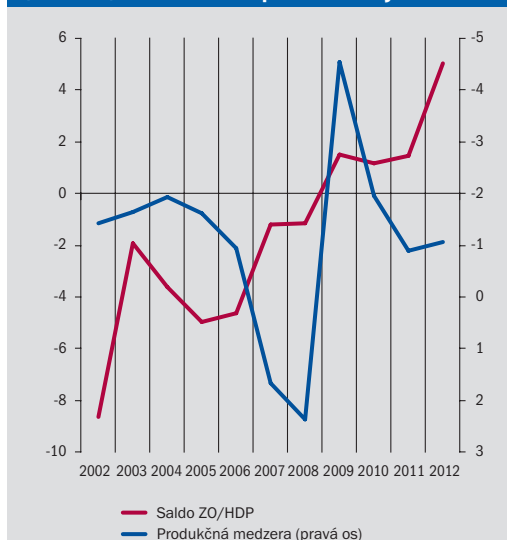
2013 vývoja exportu, resp. celkového HDP. Avšak prípadná redukcia výroby automobiliek na Slovensku v ďalšom období kvôli slabšiemu dopytu po autách môže stále predstavovať negatívne riziko v ďalšom období.

Graf 13 Vývoz tovarov (%)



Zdroj: NBS a ŠÚ SR.

Graf 14 Saldo zahraničného obchodu (% HDP) vo vzťahu k produkčnej medzere



Zdroj: NBS a ŠÚ SR.

(0,2 %), čo na jednej strane pozitívne ovplyvnilo výšku dosiahnutého prebytku, na druhej strane poukázalo na možné zhoršenie očakávania podnikateľov ohľadne budúceho vývoja ich exportov.

Uvádzaný vývoj je tak predovšetkým výsledkom slabného zahraničného dopytu, pričom na strane dovozu môže čiastočne súvisieť aj s nízkou úrovňou domáceho dopytu.

3 TRH PRÁCE

Vo februári došlo **k prekvapivému zlepšeniu v ukazovateli zamestnanosti** za vybrané odvetvia, ktorý medzimesačne vzrástol o 0,7 % a medziročne prešiel do mierneho nárastu (0,1 %). Pokračoval nárast zamestnanosti v priemysle, ako aj službách a obchode. Výrazný pokles pretrváva v stavebníctve. Keďže ale tieto údaje nezahŕňajú osoby pracujúce na dohody, celková kvartálna zamestnanosť sa môže vyvíjať horšie ako naznačuje mesačný ukazovateľ. Mesačné štatistiky navyše môžu byť nadhodnocované možným prechodom niektorých dohodárov a prípadne aj živnostníkov na štandardný pracovný pomer.

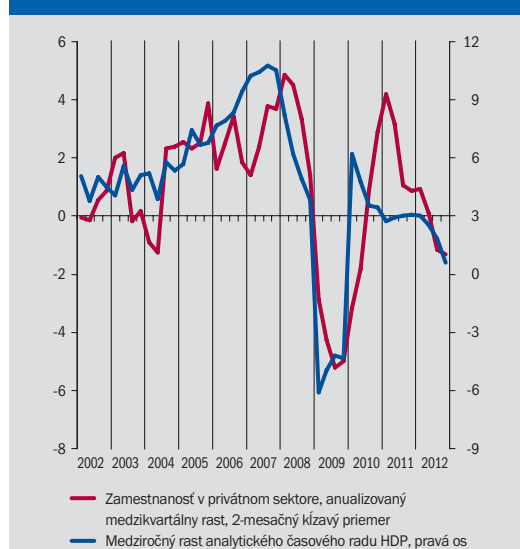
Nevýrazná ekonomická aktivita podnikov na začiatku roka a ich stále pomerne pesimistické hodnotenie očakávanej zamestnanosti naznačuje na najbližšie mesiace skôr pokračovanie mierneho poklesu počtu zamestnaných. To by mohlo byť v súlade s predikciou P1Q-2013, ktorá na prvú polovicu tohto roka predpokladá pokles zamestnanosti (ESA), ale miernejším tempom ako na konci roka 2012.

Sezónne očistená miera evidovanej nezamestnanosti v marci dosiahla 14,3 %⁴. Z ekonomické-

ho hľadiska je ale zaujímavejší ukazovateľ miery nezamestnanosti vypočítanej z celkového počtu uchádzačov (celková miera nezamestnanosti), pretože evidovaná miera nezamestnanosti je skresľovaná prechodom osôb po skončení PN a absolventskej praxe späť medzi disponibilných nezamestnaných. Celková miera nezamestnanosti po sezónnom očistení ostala nezmenená. Naďalej platí, že mierne rastie počet voľných pracovných miest aj počet uchádzačov umiestnených na trh práce v porovnaní s koncom roka.

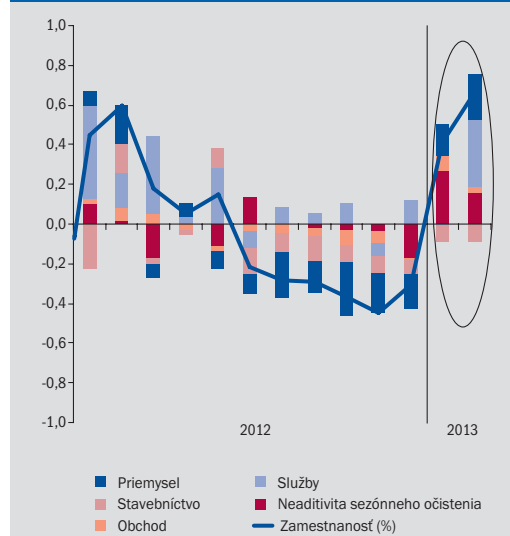
Napriek tomu je úroveň nezamestnanosti vysoká a negatívne vplyva na domácu ekonomiku. Nárast miery nezamestnanosti podľa ÚPSVR bol o dve desatiny percentuálneho bodu v 1. štvrťroku miernejší v porovnaní s očakávaním NBS v predikcii P1Q-2013, ktorá je ale v metodike VZPS. Metodika VZPS však môže dodatočne zahŕňať vplyv zrušených prác na dohodu (prípadne aj na živnosť) a pravdepodobne aj presun práceneschopných späť medzi nezamestnaných, ktorý už čiastočne bol zaznamenaný vo 4. štvrťroku v údajoch ÚPSVR. Preto z údajov o miere nezamestnanosti ne-

Graf 15 Vývoj zamestnanosti a HDP (%)



Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 16 Príspevky k medzimesačnej dynamike zamestnanosti (p. b.)

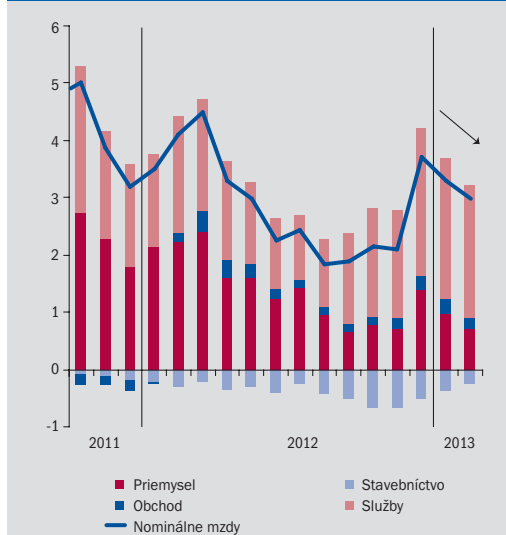


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

⁴ Čísla marcovej nezamestnanosti podľa metodiky ÚPSVR sa líšia od Rýchleho komentára z 22. 4. 2013, nakoľko sezónne očistenie bolo dodatočne spresnené. Vyznenie komentára sa nemení.

Graf 17 Vývoj nezamestnanosti (%)


Zdroj: ÚPSVR.

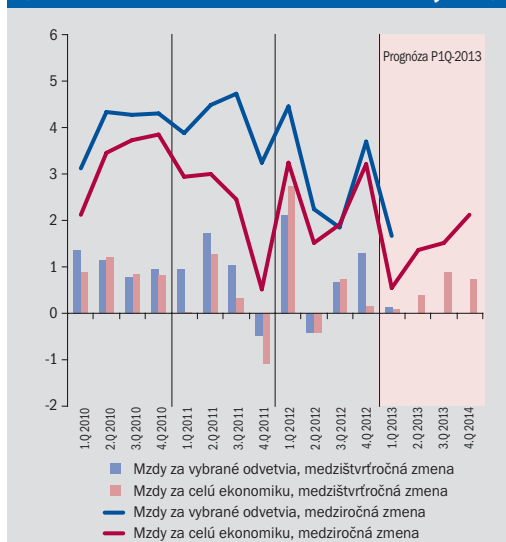
Graf 18 Príspevky odvetví k medziročnej dynamike nominálnych miezd (3-mesačný kľzavý priemer, p. b.)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

vyplývajú zatiaľ dôvody na posun v predikcii NBS.

Priemerné **mzdy** vo februári **pokračovali v spomalovaní medziročnej dynamiky**, ktorá dosiahla 0,9 %. Medzimesačne klesli o 0,9 %. Koncom roka 2012 firmy pristúpili k vyplácaniu miezd a odmietajú ústretovo a mzdy v danom období pomerne výrazne vzrástli. Platilo to hlavne v odvetviach priemyslu a IT, čo bolo podporené dosiahnutou prídavnou hodnotou v daných odvetviach v minulom roku. Začiatkom tohto roka sa mzdy vrátili k pomalšiemu rastu, ktorý by mal odrážať nepriaznivú situáciu na trhu práce a celkovo v ekonomike, ako aj zvýšené odvodové zaťaženie.

Pomalý rast miezd v januári a februári je naďalej v súlade s očakávaniami slabého mzdového rastu za celú ekonomiku na 1. štvrťrok v prognóze P1Q-2013.

Graf 19 Mzdový vývoj v ekonomike (medziročné a medzištvrtročné zmeny %)


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Poznámka: Mzdy za celú ekonomiku za 1. štvrťrok 2013 predstavujú prognózu z predikcie P1Q-2013. Mzdy za vybrané odvetvia za 1. štvrťrok 2013 sú dopočítané na základe odhadu NBS za marec.

4 CENY

Inflácia spomalila mierne rýchlejšie ako očakávaná.

V marci 2013 inflácia HICP spomalila z februárových 2,2 % na 1,9 % pri medzimesačnej stagnácii cien. K spomaleniu dynamiky prispel najmä vývoj cien potravín. **Spomalenie inflácie bolo rýchlejšie** oproti predpokladom o 0,1 percentuálneho bodu.

Vývoj inflácie je ovplyvnený pretrvávajúcim nízkym spotrebiteľským dopytom, ktorého odrazom je aktuálny vývoj tržieb vnútorného obchodu.

Sektor maloobchodu podľa konjunkturálnych prieskumov predpokladá nízky rast cien.

Pri pohľade na medzimesačný vývoj inflácie protichodne pôsobil na jednej strane mierny rast cien služieb a cien priemyselných tovarov bez pohonných látok, ktorý bol kompenzovaný miernym poklesom cien potravín (najmä ovocia).

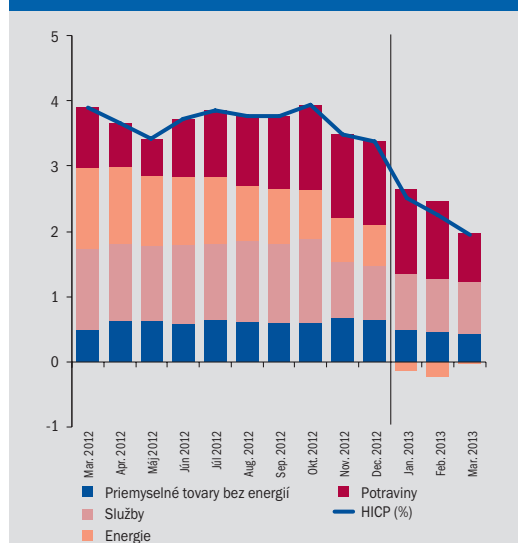
V roku 2013 naďalej predpokladáme nízku úroveň inflácie v blízkosti a pod 2 %. V krátkom časovom horizonte očakávame mierne

Tab. 1 Porovnanie predpokladaného a skutočného vývoja zložiek HICP inflácie na medzimesačnej báze (% p. b.)

	Predpoklady na marec 2013	Skutočnosť	Rozdiel príspevkov skutočnosť – predpoklady
Priemyselné tovary bez energií	0,0	0,1	0,00
Energie	-0,1	0,1	0,03
Potraviny	0,4	-0,2	-0,14
Služby	0,1	0,1	0,00
HICP spolu	0,13	0,02	-0,10

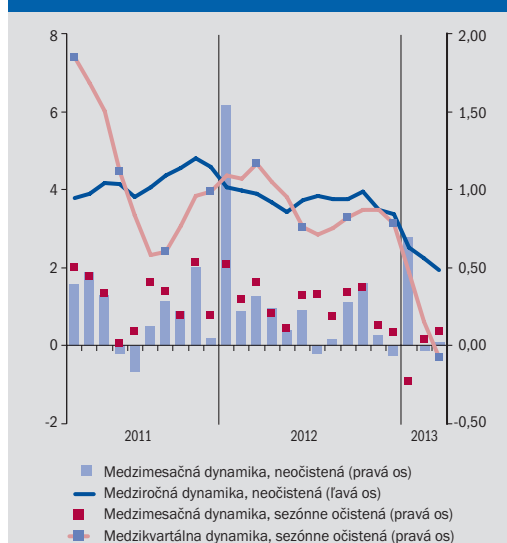
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 20 Štruktúra medziročnej inflácie (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 21 Vývoj celkovej inflácie (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.



zníženie cien elektrickej energie pre domácnosti. Aktuálne spomalenie čínskej ekonomiky pravdepodobne vytvorí tlak na pokles cien energetických, ako aj poľnohospodárskych komodít. Následne nižšie ceny pohonných látok a prípadne cien potravín by mohli ešte posilniť spomalenie medziročného rastu spotrebiteľských cien.



5 VEREJNÉ FINANČIE

Eurostat potvrdil odhadovanú úroveň deficitu a dlhu za minulý rok. Deficit dosiahol úroveň **4,3 % HDP** (vs. rozpočtový cieľ 4,6 % HDP a neskorší odhad rizík až na úrovni 5,3 % HDP). Hrubý verejný dlh dosiahol úroveň **52,1 % HDP**. **V porovnaní s rozpočtovanými úrovňami bola dosiahnutá úroveň deficitu nižšia o 0,3 % HDP⁵**, kým podiel verejného dlhu bol vyšší o 1,9 % HDP.

Tabuľka 2 ilustruje vplyv faktorov, ktoré mali modifikujúci vplyv na výšku dosiahnutého deficitu (v porovnaní s rozpočtom).

V roku 2012 čelili verejné financie zhoršujúcemu sa ekonomickému prostrediu s priamym negatívnym cyklickým vplyvom najmä na daňové a odvodové príjmy. Z prehľadu vyplýva, že napriek výpadku daňovo odvodových príjmov na úrovni 1 % HDP **by deficit dosiahol úroveň blízku rozpočtovanej aj bez prijatia dodatočných legislatívnych opatrení**. Dôvodom je najmä úspora výdavkov na spolufinancovanie spoločných projektov s EÚ, zlepšenie hospodárenia samosprávy a mierne nižšie výdavky na starobné dôchodky.

Dodatočné opatrenia platné v 4. štvrtroku (osobitné odvody finančných inštitúcií a korporácií podnikajúcich v regulovaných odvetviach a jednorazový transfer úspor z otvorenia II. piliera) **sa tak plne premietli do lepšieho ako rozpočtovaného deficitu**. Z hľadiska kompozície prijatých opatrení až približne 40 % z nich malo jednorazový, alebo dočasný charakter a nepredpokladá sa ich priaznivé pôsobenie na verejné financie v nasledujúcom období.

V roku 2013 je ultimátnym cieľom vlády SR dosiahnuť cieľovú hodnotu deficitu na úrovni 2,94 % HDP. Riziko výpadku daňových a odvodových príjmov pretrváva aj v roku 2013, aj keď v oveľa menšej miere⁶.

Pre vyhodnocovanie plnenia pravidiel Európskej komisie je nutné používať konsolidačné úsilie podľa metodiky Európskej komisie, aj keď nie je vždy ideálne z hľadiska merania samotného úsilia⁷. Na prvý pohľad sú cieľené deficitu na roky 2014 – 2015 menej ambiciózne o 0,3 % HDP v porovnaní s predchádzajúcimi cieľmi v Programe

Tab. 2 Saldo verejnej správy v roku 2012 (ESA 95)

	mil. EUR	% HDP
Saldo VS – rozpočet	-3 324	-4,64
Výpadok daňových príjmov	-682	-0,95
Konsolidačný balíček 2013	288	0,40
Jednorazové nedaňové príjmy	-64	-0,09
Transakcie súvisiace s EÚ fondami	365	0,51
– nižšie kofinancovanie projektov	221	0,31
– úspora výdavkov v súvislosti s OP Doprava	120	0,17
– odvod do rozpočtu EÚ	24	0,03
Územná samospráva	241	0,34
– nedaňové príjmy územných samospráv	190	0,27
– výdavky	51	0,07
Zdravotníctvo	-18	-0,03
– nižšie čerpanie výdavkov zdrav. poistenia	138	0,19
– splátka dlhu zdravotníckych zariadení	-76	-0,11
– prevzatie dlhu zdravotníckych zariadení	-80	-0,11
Sociálna poisťovňa – nižšie výdavky poistenia	69	0,10
Ostatné	18	0,02
Saldo VS – skutočnosť	-3 107	-4,34

Zdroj: MF SR.

- 5 Voči predchádzajúcemu odhadu lepšia až o 1 % HDP.
- 6 NBS vyčíslila tento zatiaľ nekrytý výpadok vzhľadom na svoju poslednú prognózu na úrovni 0,2 % HDP. Samotný prijatý Program stability vníma možné riziká nenaplnenia tohto cieľa v oblasti nepriaznivejšieho makroekonomického vývoja, v oblasti negatívneho vplyvu presunutých nevyčerpaných limitov výdavkov z predchádzajúceho roka a nepriaznivejšieho hospodárenia nemocníc a územnej samosprávy. Vláda deklaruje odhodlanie prijať operatívne dodatočné opatrenia na zabezpečenie cieľa v prípade naplnenia sa rizík.
- 7 Nakoľko je metodika Európskej komisie harmonizovaná pre všetky krajiny, nezachytáva verne špecifické okolnosti jednotlivých krajín (napr. používa vypočítanú produkčnú medzeru na základe spoločnej metodiky, nezohľadňuje zmenu sadzieb v 2. pilieri, výdavky na diaľnice mimo verejných financií a neodpočítava úrokové náklady). Preto vernejšie meradlo snahy konsolidovať je dané národnou metodikou používanou Radou pre rozpočtovú zodpovednosť.



stability (PS). Pomerne veľké používanie jednorazových opatrení (na úrovni 0,8 % HDP) v roku 2013⁸ vytvára paradoxne priestor na pomalšie znižovanie deficitu. Európska komisia totiž požaduje minimálnu konsolidáciu na úrovni 0,5 % HDP, do ktorej sa však počíta aj znižovanie používania jednorazových opatrení. Z čísel prezentovaných v Programe stability nepriamo vyplýva, že deficit v budúcom roku by mohol ostať na nezmenenej úrovni 2,9 % HDP a minimálna požiadavka na konsolidačné úsilie by bola splnená⁹.

V roku 2014 sa deficit znižuje o 0,3 % HDP viac ako je predpísané minimum a v roku 2015 a dodatočných 0,4 % HDP. Dôvodom je snaha vlády vyhnúť sa prekročeniu hranice 57 % HDP vo verejnom dlhu, ktorá je spojená s nepríjemnou povinnosťou vyrovnaného rozpočtu. To znamená, že slovenská dlhová brzda stanovuje v súčasnosti prísnejšie podmienky ako pravidlá Európskej komisie¹⁰.

Na druhej strane vernejším obrazom skutočnej konsolidácie v podmienkach SR je konsolidačné úsilie počítané národnou metodikou RRZ¹¹. Tá meria snahu vlády udržateľne znižovať deficit. Z nasledujúceho porovnania vyplýva, že **vláda (dlhodobá) konsoliduje citelne menej ako bol plán v tomto roku** (práve spoliehaním sa na jednorazové opatrenia). **V budúcom roku** je úsilie takmer **bez zmeny** a naopak **v roku 2015** je plánované **väčšie konsolidačné úsilie**.

Plánovaná **fiškálna konsolidácia bude naďalej pôsobiť reštriktívne na ekonomický rast**, čo v prostredí výkonnosti ekonomiky pod jej potenciálom **predstavuje realizáciu procyklickej fiškálnej politiky**. Pri použití konzervatívnejšieho odhadu NBS ohľadom čerpania eurofondov v porovnaní s Programom stability bude reštriktívny vplyv konsolidácie v roku 2014 podobný vplyvu v tomto roku.

Tab. 3 Cílené deficity vs. konsolidačné úsilie (metodika Európskej komisie) (% HDP)

	2012	2013	2014	2015	2016
Cílený deficit (predchádzajúci PS)	-4,6	-2,9	-2,3	-1,7	-
Cílený deficit (nový PS)	-4,3	-2,9	-2,6	-2,0	-1,3
Konsolidačné úsilie (predchádzajúci PS)	-	1,7	0,4	0,4	-
Konsolidačné úsilie (nový PS)	-	1,2	0,8	0,9	0,5
Verejný dlh (nový PS)	52,1	54,8	56,3	56,7	55,9

Zdroj: MF SR.

Tab. 4 Prvé zafungovanie dlhovej brzdy (% HDP)

	2014	2015	2016
Teoretický deficit (splňajúci minimálne požiadavky EK)	-2,9	-2,7	-2,0
Cílený deficit (nový PS)	-2,6	-2,0	-1,3
„Konsolidácia navyše“ (účinnok dlhovej brzdy kumulovane)	0,3	0,7	0,7

Zdroj: NBS (na základe Programu stability).

Tab. 5 Skutočná konsolidácia (národná metodika RRZ) (% HDP)

	2013	2014	2015
Konsolidačné úsilie (predchádzajúci PS)	2,0	0,5	0,5
Konsolidačné úsilie (nový PS)	0,8	0,4	1,0
Rozdiel (- znamená menšiu ako plánovanú konsolidáciu)	-1,2	-0,1	0,5

Zdroj: Výpočet NBS (na základe národnej metodiky RRZ).

⁸ Podľa definície Európskej komisie, pozri Program stability 2013 – 2016.

⁹ Konsolidácia na úrovni 0,4 % HDP by sa dosiahla len znížením jednorazových opatrení.

¹⁰ Pri danej prognóze dlhu MF SR.

¹¹ Pozri poznámku pod čiarou č. 7.



Tab. 6 Fiškálny impulz (metodika RRZ) na základe údajov z Programu stability (% HDP)

	2012	2013	2014	2015
Cielený deficit	-4,3	-2,9	-2,6	-2,0
Cyklická zložka	-0,1	-0,5	-0,3	-0,2
Jednorazové efekty	0,3	1,0	0,6	0,1
Platené úroky	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9
Výstavba diaľnic a ciest	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1
Vplyv II. piliera	-1,0	-0,5	-0,6	-0,6
Vzťahy s rozpočtom EÚ ¹⁾	2,1	2,3	2,3	2,2
Upravené saldo (1-2-3-4-5-6-7)	-3,7	-3,1	-2,6	-1,6
Fiškálny impulz (+ znamená reštrikciu)	0,8	0,6	0,5	1,0
Produkčná medzera	-0,4	-1,4	-0,9	-0,6
Charakter fiškálnej politiky		procyklická reštrikcia		

Zdroj: Výpočet NBS na základe metodiky RRZ.

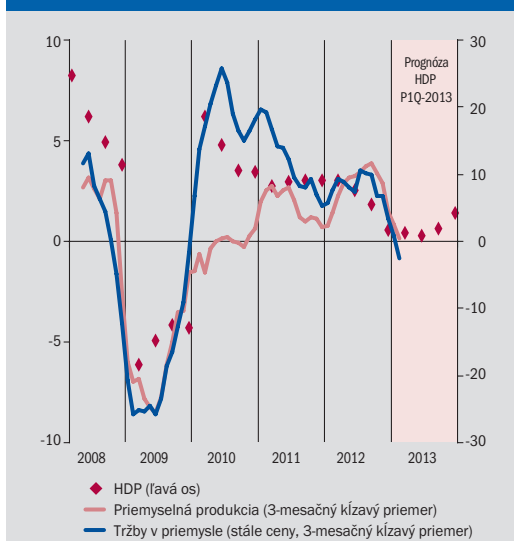
1) Odhad NBS.

6 KVALITATÍVNY DOPAD NA PREDIKCIU

Aktuálne mesačné ukazovatele za február naznačili pravdepodobnosť spomalenia medziročného rastu ekonomiky v súlade s marcovou predikciou. Tržby v ekonomike mierne poklesli. Avšak

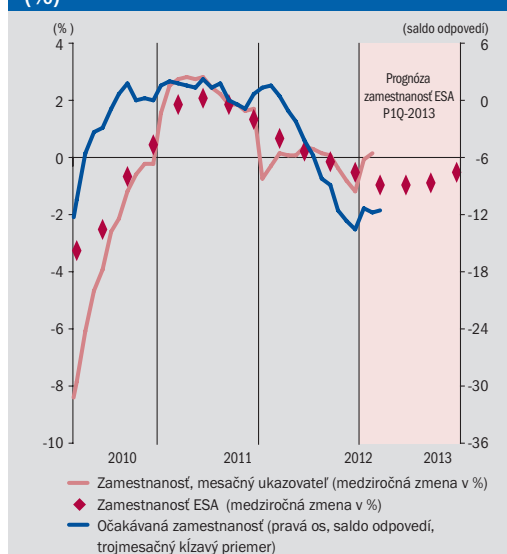
maloobchodné tržby vzrástli, čo by mohlo znamenať zastavenie klesajúcej domácej súkromnej spotreby. Priemyselná produkcia zaznamenala mierny rast. Konjunkturálne prieskumy naznači-

Graf 22 Vývoj HDP, priemyselnej produkcie a tržieb (medziročná zmena v %)



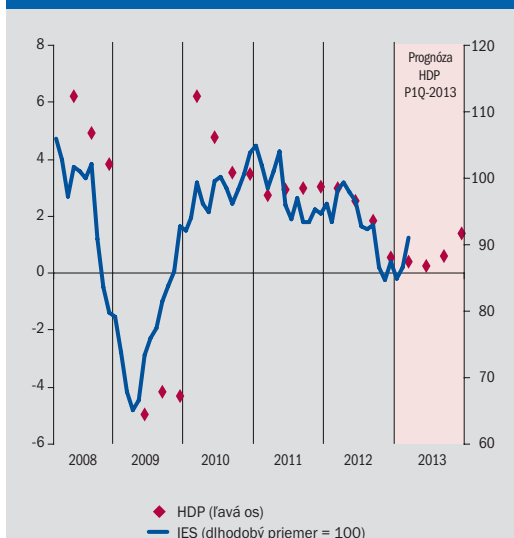
Zdroj: ŠÚ SR a NBS.

Graf 24 Očakávania zamestnávateľov (saldo odpovedí) a medziročný rast zamestnanosti (%)



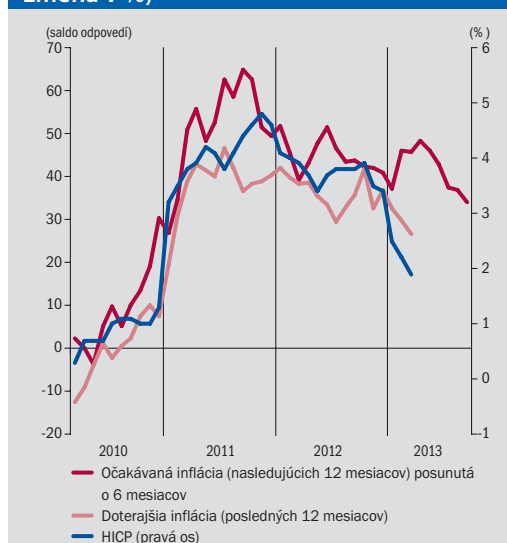
Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

Graf 23 Vývoj HDP (medziročná zmena v %) a indikátora ekonomického sentimentu



Zdroj: ŠÚ SR, NBS a Európska komisia.

Graf 25 Inflácia vnímaná spotrebiteľmi (saldo odpovedí) a HICP (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR a Európska komisia.



li mierne zlepšenie nálad najmä v priemysle, čo tiež indikuje naplnenie marcovej predikcie o vývoji HDP za 1. štvrtrok 2013.

Na trhu práce sa situácia stabilizovala. Zamestnanosť nepatrne vzrástla, čo je pozitívnejšie ako marcová predikcia. Avšak štvrťročné údaje za zamestnanosť môžu byť odlišné od mesačných vzhľadom na presuny medzi rôznymi formami zamestnávania. Mzdy v ekonomike zaznamenali pomalý rast, v reálnom vyjadrení opätovný po-

kles, čo je v súlade s marcovou predikciou. Cenový vývoj bol v 1. štvrtroku 2013 mierne priaznivejší.

Program stability deklaruje na splnenie stanovenej potreby prijatia dodatočných konsolidačných opatrení v rozsahu 0,7 % HDP v roku 2014, 1,2 % HDP v roku 2015 a 1,1 % HDP v roku 2016. Vzhľadom na reštriktívny fiškálny impulz to predstavuje negatívne riziko pre súčasnú prognózu pre roky 2014 – 2015.



ZÁKLADNÉ MAKROEKONOMICKÉ UKAZOVATELE SR

Tab. 7 Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR*(medziročné zmeny v %, ak nie je uvedené inak)*

	Hrubý domáci produkt	HICP	Ceny priemyselných výrobcov	Zamestnanosť ESA 95	Miera nezamestnanosti (%)	Index priemyselnej produkcie	Tržby za vybrané odvetvia	Indikátor ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer=100)	M3 na analytické účely ¹⁾	Úvery nefinančným spoločnostiam	Úvery domácnostiam	Bilancia štátneho rozpočtu (mil. EUR)	Saldo verejných financií (% z HDP)	Miera dlhu (% z HDP)	Bežný účet (% z HDP)	Obchodná bilancia (% z HDP)	USD/EUR výmenný kurz (priemer za obdobie)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2009	-4,9	0,9	-2,5	-2,0	12,1	-15,4	-18,6	77,0	-2,8	-3,3	11,0	-2 791,3	-8,0	35,6	-2,59	1,51	1,3948
2010	4,4	0,7	-2,8	-1,5	14,4	8,2	7,9	97,8	7,8	1,6	12,5	-4 436,1	-7,7	41,0	-3,72	1,18	1,3257
2011	3,2	4,1	2,7	1,8	13,5	5,3	8,6	97,9	2,9	7,6	11,1	-3 275,3	-4,9	43,3	-2,01	1,47	1,3920
2012	2,0	3,7	3,9	0,1	14,0	8,1	5,5	93,2	8,8	-2,3	10,3	-3 810,7	-4,6	52,1	2,26	5,05	1,2848
2012 Q1	2,9	4,0	3,6	0,6	14,1	6,8	8,6	96,0	5,3	4,7	11,1	-1 155,4	-	-	2,83	5,19	1,3108
2012 Q2	2,6	3,6	4,0	0,2	13,6	9,8	5,1	98,0	4,2	0,2	9,9	-2 325,7	-	-	3,35	6,07	1,2814
2012 Q3	2,1	3,8	4,0	-0,1	13,7	11,5	5,9	92,7	4,3	-1,7	9,8	-2 585,6	-	-	0,65	3,67	1,2502
2012 Q4	0,7	3,6	4,0	-0,6	14,4	4,7	3,0	86,2	8,8	-2,3	10,3	-3 810,7	-	-	2,35	5,36	1,2967
2013 Q1	.	2,2	87,5	.	.	.	-952,7	-	-	.	.	1,3206
2012 Mar.	-	3,9	4,2	-	13,7	8,3	7,8	98,4	5,5	4,7	11,1	-1 155,4	-	-	-	-	1,3201
2012 Apr.	-	3,7	3,8	-	13,4	10,5	5,1	99,4	5,3	4,0	10,8	-1 171,1	-	-	-	-	1,3162
2012 Máj	-	3,4	4,2	-	13,2	9,8	5,1	97,8	6,3	3,4	10,4	-2 159,5	-	-	-	-	1,2789
2012 Jún	-	3,7	4,0	-	13,3	9,1	5,0	96,7	4,2	0,2	9,9	-2 325,7	-	-	-	-	1,2526
2012 Júl	-	3,8	3,6	-	13,3	12,3	9,5	92,8	5,6	0,8	10,1	-2 238,5	-	-	-	-	1,2288
2012 Aug.	-	3,8	4,1	-	13,2	12,3	4,3	92,3	3,4	-2,2	9,9	-2 675,5	-	-	-	-	1,2400
2012 Sep.	-	3,8	4,4	-	13,4	10,0	4,2	92,9	4,3	-1,7	9,8	-2 585,6	-	-	-	-	1,2856
2012 Okt.	-	3,9	4,2	-	13,7	8,4	5,3	86,5	4,7	-1,7	10,1	-2 466,0	-	-	-	-	1,2974
2012 Nov.	-	3,5	3,9	-	13,9	7,7	3,4	84,7	4,5	-0,8	10,2	-2 743,5	-	-	-	-	1,2828
2012 Dec.	-	3,4	3,9	-	14,4	-2,9	0,1	87,4	8,8	-2,3	10,3	-3 810,7	-	-	-	-	1,3119
2013 Jan.	-	2,5	3,1	-	14,8	3,1	1,8	84,9	7,7	-1,3	9,9	-62,5	-	-	-	-	1,3288
2013 Feb.	-	2,2	1,5	-	14,7	1,1	-1,0	86,7	7,9	0,4	9,9	-713,4	-	-	-	-	1,3359
2013 Mar.	-	1,9	.	-	14,7	.	.	91,0	.	.	.	-952,7	-	-	-	-	1,2964

Zdroj: ŠÚ SR, MF SR, Európska komisia, NBS.

1) Agregát M3 na analytické účely zahŕňa pod položkou obeživo len reálnu emisiu v držbe verejnosti (podľa metodiky používanej do konca roka 2008).

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele

http://www.nbs.sk/_img/Documents/_MesacnyBulletin/2013/protected/StatistikaMB0413.xls