

Hodnotenie fiškálnej a menovej politiky v roku 2005 na Slovensku

Karol FRANK – Karol MORVAY*

The Assessment of Fiscal and Monetary Policy in the Slovak Republic in 2005

Abstract

In 2005, the economic policy of Slovakia was one of the determinants in contributing to strong economic growth and relatively high level of macroeconomic equilibria. The policy mix (consolidation of public finances together with monetary policy oriented towards desinflation) created a foreseeable macroeconomic framework. The formation of the most relevant segments of macroeconomic policy led not only to quantitative improvement in macroeconomic equilibria of the economy (public finance deficit, inflation rate) but also led to improvement of the policy decision-making quality. The ongoing reform of public finance governance (in the field of fiscal policy) and inflation targeting (in the field of monetary policy) led to improvement in credibility of these economic policy segments. The aim of this article is to evaluate measures which were specific in the year 2005 and contribution of these policies to the sustainable development of the Slovak economy.

Keywords: *fiscal policy, monetary policy, public debt, Slovakia, inflation targeting, inflation rate, fiscal decentralization*

JEL Classificaton: E52, E62, E63, H50

Úvod

Charakter hospodárskej politiky Slovenska bol celkom logicky jeden z determinantov silného ekonomického rastu spojeného s uspokojujým stupňom makroekonomickej rovnováhy v roku 2005. Kombinácia pokračujúcej konsolidácie vo verejných financiách spojená s politikou dezinflácie pomohla vytvoriť

* Karol FRANK – Karol MORVAY, Ekonomický ústav SAV, Šancová 56, 811 05 Bratislava 1; e-mail: karol.frank@savba.sk; karol.morvay@savba.sk

makroekonomický rámec, ktorý je relatívne predvídateľný. Formovanie najvýznamnejších segmentov hospodárskej politiky nevedlo iba ku kvantitatívnemu zlepšeniu parametrov rovnováhy ekonomiky (deficit verejných financií, miera inflácie), ale aj k lepšej kvalite tvorby politiky: prebiehajúca reforma riadenia verejných financií (vo fiškálnej politike) aj cieľovanie inflácie (v menovej politike) znamenali zvýšenie dôveryhodnosti týchto segmentov hospodárskej politiky.

Tento príspevok neanalyzuje fiškálnu a menovú politiku v celej šírke, ide skôr o zhodnotenie tých prvkov, ktoré boli v roku 2005 niečím výnimočné. Cieľom je totiž zhodnotiť príspevky týchto politik k dlhodobu udržateľnému rastu.

1. Hodnotenie fiškálnej politiky a s ňou spojených parametrov

1.1. Rastúca kvalita samotnej tvorby fiškálnej politiky

Prebiehajúca reforma riadenia verejných financií prispela veľkou mierou k vytvoreniu stabilného a predvídateľného rámca smerujúceho k efektívnejšiemu nakladaniu s verejnými zdrojmi. Rámec hospodárenia verejných financií zakotvený v Konvergenčnom programe SR (cieľom je dosiahnuť vyrovnané alebo mierne deficitné hospodárenie verejných financií do roku 2010) a v strednodobom výhlade vývoja verejných financií sa do veľkej miery darí naplňať. V posledných rokoch môžeme byť svedkami dokonca lepších výsledkov hospodárenia oproti plánovaným hodnotám (ako, to ešte tento príspevok d'alej dokáže). Z hľadiska lepšieho odhadu budúcich výdavkov štátneho rozpočtu možno kladne hodnotiť prijatie pravidiel na poskytovanie investičných stimulov. Takto vytvorený právny rámec poskytuje jasné a čitateľné podmienky jednak investorom, jednak vláde. Odstráni sa tak v minulosti realizovaná podpora na základe individuálnych rokovaní, ktoré z hľadiska hospodárenia verejných financií predstavovali isté riziká.¹

Od roka 2004 sa do systému verejných financií implementovali aj ďalšie systémové prvky súvisiace s reformou verejných financií. Ide predovšetkým o viacročné rozpočtovanie, programové rozpočtovanie, vykazovanie v metodike ESA 95, implementáciu systému štátnej pokladnice a Agentúru pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL). Ich implementácia v nasledujúcich rokoch prispeje k efektívnejšiemu a prehľadnejšiemu využívaniu verejných zdrojov. Navyše skomplikuje možnosti voluntaristického politického zasahovania do tokov verejných financií.

¹ Individuálne rokovania sú však súčasťou aj nových pravidiel na poskytovanie investičných stimulov. V zmysle týchto pravidiel sú prípustné individuálne rokovania s investorom, ktorý reinvestuje viac ako 10 mld Sk.

1.2. Deficit verejných financií pod plánovanou úrovňou

Cieľom vlády v roku 2005 bolo udržať deficit verejných financií na úrovni 3,4 % HDP bez započítania nákladov na penzijnú reformu. Výsledok hospodárenia vo verejných financiách bol oproti plánu lepší o 0,5 percentných bodov (p. b.). Skutočný deficit verejných financií dosiahol hodnotu 2,9 % HDP (42,4 mld Sk), čím slovenská ekonomika splnila maastrichtské rozpočtové kritérium. Výšku deficitu verejných financií ovplyvnili niektoré jednorazové transakcie. Na strane výdavkov došlo k prehĺbeniu deficitu verejných financií o 13,6 mld Sk v dôsledku odpustenia pohľadávok SR voči rozvojovým krajinám. Na strane príjmov došlo k nárastu o 4,7 mld Sk, čo bolo dôsledkom zvýšeného záujmu obchodníkov predzásobiť sa predovšetkým tabakovými výrobkami; pokuta, ktorú zaplatil Slovnaft, zvýšila príjmy o 1,3 mld Sk. Pokuta sa stala príjmom štátneho rozpočtu už v minulom roku, napriek neukončenému správnenému konaniu voči tejto spoločnosti. Do akej miery sa táto finančná čiastka stane trvalým príjmom rozpočtu, rozhodne odvolacie konanie Najvyššieho súdu SR. Bez vplyvu týchto jednorazových transakcií by deficit verejných financií dosiahol hodnotu 2,4 % HDP, teda o 1 p. b. nižšiu ako sa na rok 2005 plánovalo.

Daňové príjmy boli v porovnaní s plánom na rok 2005 vyššie o 15,3 mld Sk. Z tejto sumy získali 6,8 mld Sk vyššie územné celky (VÚC), mestá a obce na financovanie svojich funkcií. Zvyšných 8,5 mld Sk sa použilo na zníženie deficitu verejných financií. Ďalšie významné úspory na strane výdavkov v objeme 7,8 mld Sk predstavovali nižšie náklady na obsluhu štátneho dlhu. Pozitívny vplyv týchto dvoch faktorov znížil deficit o 16,3 mld Sk. Hospodárenie verejných financií sa pozitívne prejavilo aj v úrovni dlhu verejnej správy (maastrictský dlh), ktorý ku koncu roka 2005 dosiahol hodnotu v absolútnom vyjadrení 507,4 mld Sk, čo predstavuje 34,5 % HDP. Oproti roku 2004 došlo k poklesu o 56,6 mld Sk.

Tabuľka 1

Výsledky hospodárenia jednotlivých zložiek verejných financií

Zložky verejných financií	Rozpočet	Skutočný stav	Rozdiel
Ústredné rozpočtové organizácie	-57 336	-47 109	10 227
Štátne fondy a ostatné inštitúcie	2 897	9 648	6 751
Príspevkové organizácie štátu	-168	248	416
Verejné vysoké školy	0	-462	-462
Vyššie územné celky, obce a ich príspevkové organizácie	327	-2910	-3237
Sociálna poisťovňa	5 789	-9 511	-15 300
DSS – dôchodkové fondy	0	9 259	9 259
Zdravotné poisťovne	685	-1 628	-2 313
Verejná správa spolu	-4 7806	-42 465	5 341
Deficit verejných financií v % HDP	-3.4	-2.95	0.45

Prameň: Ministerstvo financií SR [3].

Na hospodárení verejných financií sa negatívne prejavilo hospodárenie Sociálnej poisťovne, zdravotných poisťovní a samospráv. Nižší výber poistného v Sociálnej poisťovni si vyžiadal dodatočné zdroje vo výške 2,1 mld Sk, zvýšené výdavky na zdravotnú starostlivosť v zdravotných poisťovniach zvýšili výdavky o 1,4 mld Sk. Rast výdavkov sa prejavil aj v rozpočtoch samosprávnych krajov (2,8 mld Sk) a obcí (5,3 mld Sk), ktoré sa použili predovšetkým na investície do cestných komunikácií, obstaranie stavieb, strojov a technické zhodnotenie majetku obcí.

Nad'alej dochádza k postupnému zlepšovaniu ratingového hodnotenia Slovenskej republiky a klesá riziková marža, čo sa do istej miery prejavuje v poklese úrokovej miery na dlhovú službu. Na konsolidáciu dlhu priaznivo vplyva aj rozhodnutie o použití príjmov z privatizácie predovšetkým na zníženie verejného dlhu. Na stabilizácii sa výrazne dlhu podieľa pokles poskytnutých štátnych záruk, čo súvisí politikou Ministerstva financií SR orientovanou na neposkytovanie ďalších rizikových štátnych záruk, a to dôvodu udržateľnosti, ale aj transparentnosti verejných financií.

1.3. K zlepšeniu výsledku štátneho rozpočtu prispela príjmová aj výdavková strana

Hospodárenie štátneho rozpočtu sa v roku 2005 vyvíjalo priaznivo. Príjmy dosiahli úroveň 258,7 mld Sk, teda o 1,5 mld Sk viac ako bolo rozpočtované v zákone o štátnom rozpočte. Výdavky dosiahli hodnotu 292,6 mld Sk, čo je o 26,2 mld Sk menej, ako bolo rozpočtované. Štátny rozpočet skončil s deficitom 33,9 mld Sk, čo je o 27,6 mld Sk menej, ako bolo schválené v zákone o štátnom rozpočte.

Príjmová stránka rozpočtu sa v oblasti celkových príjmov vyvíjala v súlade so schváleným zákonom o štátnom rozpočte. Vývoj príjmov štátneho rozpočtu môžeme z hľadiska ich plnenia hodnotiť ako pozitívny. Príjmy rozpočtu boli oproti plánu vyššie o 0,6 % (16,2 mld Sk). V štruktúre jednotlivých položiek príjmovej stránky štátneho rozpočtu došlo k vyššiemu plneniu najmä v oblasti daňových príjmov. Výber daní z príjmov, zo zisku a z kapitálového majetku bol vyšší o 26,5 % (10,1 mld Sk), z toho výber dane z príjmu fyzických osôb bol oproti plánovanej hodnote vyšší o 35,8 % (735 mil. Sk). Na dani z príjmov fyzických osôb sa vybralo v porovnaní s rokom 2004 o 11,1 % viac. Významný nárast o 96,7 % v porovnaní s plánom zaznamenal výber dane z podnikania a inej samostatnej zárobkovej činnosti, ktorý medziročne vzrástol o 80,6 % na úroveň 6 686,7 mil. Sk. Takisto výber dane z príjmov právnických osôb prekročil rozpočtovanú úroveň o 39,9 % s medziročným rastom 42 % a dosiahol úroveň 42 mld Sk.

Výdavky štátneho rozpočtu boli v roku 2005 oproti plánovanému objemu nižšie o 8,2 % (20,1 mld Sk). Najväčšia úspora 10,2 mld Sk sa dosiahla v oblasti kapitálových výdavkov a v oblasti splácania úrokov a ostatných platieb súvisiacich s úvermi, kde úspora dosiahla hodnotu 6,6 mld Sk.

Tabuľka 2

Vývoj príjmov a výdavkov štátneho rozpočtu 2001 – 2005

	Skutočný stav (v mld Sk)					Rozdiel oproti plánu 2005 (v mld Sk)
	2001	2002	2003	2004	2005	
Celkové príjmy	205.4	220.4	233.0	242.4	258.6	1.4
Z toho:						
A. Daňové príjmy	165.1	188.8	200.0	209.4	222.5	20.6
z toho:						
Dane z príjmov, zo zisku a z kapitálového majetku	57.5	69.3	70.1	60.5	48.7	10.2
Dane z tovaru a služieb	102.0	115.6	123.2	144.2	172.3	9.6
Dane z medzinárodného obchodu	3.9	4.0	4.0	1.8	0.5	-0.2
B. Nedaňové príjmy	24.8	20.8	17.0	21.1	21.1	5.5
C. Granty, transfery a ostatné príjmy	13.7	10.7	12.4	9.8	14.9	-24.7
Z toho:						0
Prostriedky rozpočtu EÚ	.	.	.	4.5	13.9	-12.6
Celkové výdavky	249.7	272.0	289.0	312.7	292.5	-26.2
Z toho:						
A. Bežné výdavky	213.3	237.1	250.0	.	261.1	-15.8
B. Kapitálové výdavky	27.5	32.4	31.1	.	31.4	-10.3
C. Účasť na majetku a úvery	8.9	2.4	7.8	.	.	.
Prebytok (+), Schodok (-)	-44.4	-51.6	-55.9	-70.2	-33.8	-27.7
Podiel na HDP (v %)	4.59	5.0	4.7	5.3	2.3	.

Prameň: Štatistický úrad SR [5]; vlastné výpočty.

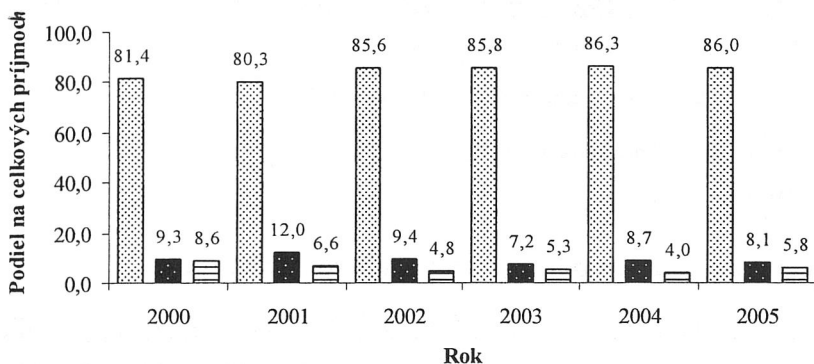
Jednou z hlavným príčin lepšieho hospodárenia štátneho rozpočtu v roku 2005 bol priaznivý hospodársky vývoj slovenskej ekonomiky. Daňové príjmy prekonal plánovanú úroveň o 20,6 mld Sk, pričom okrem pozitívneho vývoja priamych daní sa zlepšil aj výber DPH. Úspory sa dosiahli aj v oblasti štátneho dlhu vplyvom pretrvávajúcich nízkych úrokových sadzieb a fungujúceho systému štátnej pokladnice. Úspory v tejto oblasti v roku 2005 predstavovali 6,6 mld Sk. K priaznivému vývoju (predovšetkým v oblasti deficitu štátneho rozpočtu) prispela aj zmena rozpočtových pravidiel v oblasti presunu nevyčerpaných zdrojov z končiaceho sa roka do roka nasledujúceho (presúvané prostriedky sa stávajú výdavkom začínajúceho roka 2006). Z rezortného hľadiska najviac alokovaných prostriedkov nevyčerpalo Ministerstvo dopravy, pôšt a telekomunikácií SR (8,8 mld Sk), Ministerstvo hospodárstva SR (2,2 mld Sk) a Ministerstvo pôdohospodárstva SR (3,2 mld Sk).

Podstatnú časť presúvaných zdrojov tvoria so sumou 7,8 mld Sk nerealizované výdavky na kofinancovanie programov podporovaných zo štrukturálnych fondov a kohézneho fondu EÚ. Napriek rýchlemu čerpaniu v závere roka nedosiahlo totiž čerpanie fondov EÚ rozpočtovaných úrovní. Nečerpanie finančných zdrojov z rozpočtu EÚ znížilo tak príjmy, ako aj výdavky štátneho rozpočtu o ďalších 12,6 mld Sk.

Pozitívny vývoj štátneho rozpočtu umožnil výrazné zníženie deficitu štátneho rozpočtu, ale umožnil aj financovanie výdavkov, ktoré neboli pôvodne rozpočtované – dodatočné výdavky na investičné stimuly pre zahraničné spoločnosti Ford (1,6 mld Sk) a Kia (1,6 mld Sk), intervenčné nákupy obilia a cukru (2 mld Sk) a dokončenie budovy SND (0,5 mld Sk). Negatívny vplyv na hotovostný deficit štátneho rozpočtu mali aj iné ako daňové príjmy, najmä tým, že časť získaných dividend sa nestala príjmom štátneho rozpočtu, ale použila sa priamo na zníženie štátneho dlhu.

Graf 1

Podiel jednotlivých príjmov štátneho rozpočtu na celkových príjmoch (2000 – 2005)



▨ A. Daňové príjmy ■ B. Nedaňové príjmy □ C. Granty, transfery a ostatné príjmy

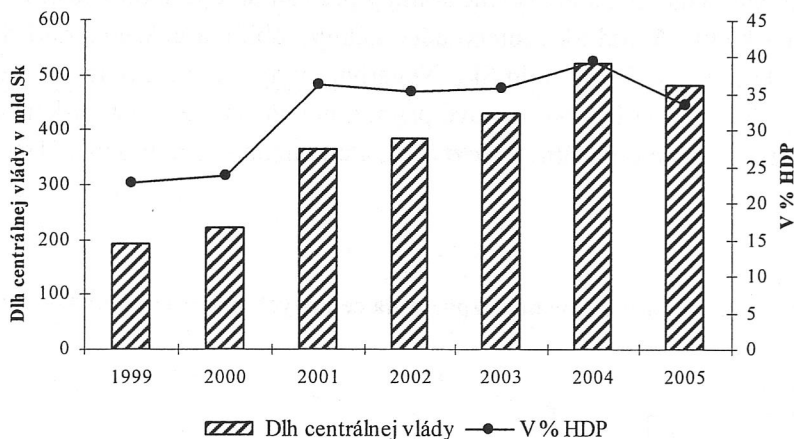
Prameň: Ministerstvo financií SR [3]; vlastné výpočty.

Vývoj podielu jednotlivých príjmov štátneho rozpočtu na celkových príjmoch v rokoch 2000 – 2005 znázorňuje graf 1. Z uvedeného grafu vyplýva, že v sledovanom období vzrástol podiel daňových príjmov z 81,4 % v roku 2000 na 86,0 % v roku 2005 pri súčasnom poklese nedaňových príjmov a miernom raste v položke granty, transfery a ostatné príjmy. Z vývoja rozpočtových príjmov je zrejma tendencia zvyšovania podielu daní na tovary a služby a pokles podielu dane z príjmov, zo ziskov a z kapitálového majetku na ich celkovom objeme.

Dlh ústrednej vlády (ako dôsledok sústavného deficitného hospodárenia štátneho rozpočtu) dosiahol za prvé tri kvartály roka 2005 hodnotu 483,5 mld Sk. Trend rastu štátneho dlhu môžeme pozorovať za celé sledované obdobie. Potvrdenie tohto trendu aj v roku 2005 je obmedzené vzhľadom na nedostupnosť údajov za posledný kvartál roka 2005. Predpokladáme však nižší podiel štátneho dlhu na HDP vzhľadom na vysokú dynamiku hospodárskeho rastu v roku 2005. Výrazný vplyv na výšku štátneho dlhu malo aj fungovanie Agentúry pre riadenie dlhu a likvidity a systému štátnej pokladnice. Vývoj zachytáva graf 2.

Graf 2

Vývoj dlhu centrálnej vlády 1999 – 3Q2005



Poznámka: Údaje za rok 2005 zahŕňajú prvé tri kvartály.

Prameň: [3; 5]; vlastné výpočty.

1.4. Fiškálna decentralizácia nadobudla svoje reálne kontúry

Významným krokom, ktorý ovplyvnil štruktúru verejných financií, je realizácia fiškálnej decentralizácie súvisiaca s procesom decentralizácie kompetencií z úrovne centrálnej vlády na samosprávne kraje (VÚC).² V roku 2005 získala územná samospráva v rámci fiškálnej decentralizácie 41,9 mld Sk, čo je o 3,2 mld Sk, viac než sa predpokladalo v štátnom rozpočte na rok 2005.

T a b u ľ k a 3

Porovnanie plánovaných a skutočných príjmov územnej samosprávy v roku 2005

Ukazovateľ (v mil. Sk)	Rozpočet 2005	Očakávaná skutočnosť 2005	Rozdiel	%
Daň z príjmov FO	31 354.9	33 360.0	2 005.1	106.4
Daň z nehnuteľností	4 900.0	6 000.0	1 100.0	122.4
Daň z motorových vozidiel	2 500.0	2 600.0	100.0	104.0
Daňové príjmy spolu	38 754.9	41 960.0	3 205.1	108.3

Prameň: Ministerstvo financií SR [3].

² Fiškálna decentralizácia sa dotýka financovania samosprávnych funkcií obcí a VÚC definovaných v rámci súčasného legislatívneho stavu. Kompetencie, ktoré obce a VÚC vykonávajú v režime preneseného výkonu štátnej správy, budú aj naďalej financované dotáciami zo ŠR prostredníctvom príslušnej rozpočtovej kapitoly. V rámci fiškálnej decentralizácie boli schválené nasledovné právne normy – zákon o rozpočtovom určení výnosu dane z príjmov územnej samosprávy, zákon o miestnych daniach a miestnom poplatku za komunálne odpady a drobné stavebné odpady, zákon o rozpočtových pravidlách územnej samosprávy, zákon o rozpočtových pravidlách verejnej samosprávy. Všetky právne normy, ako aj uplatnenie nového systému financovania územnej samosprávy nadobudli účinnosť 1. januára 2005.

Rozhodujúci podiel na vyšších príjmoch mala daň z príjmov fyzických osôb. Po fiškálnej decentralizácii plynie do štátneho rozpočtu len 6,2 % príjmov z tejto dane (tab. 5). Celkový objem prostriedkov poukázaných samosprávam tak dosiahol objem 35,5 mld Sk, čo oproti schválenému rozpočtu predstavovalo vyšší príjem samospráv o 13,3 %. Na celkové hodnotenie však ani nie je natoľko dôležité, či samospráva dostala viac, alebo menej, ako stanovoval schválený rozpočet, dôležitejší je samotný fakt, že fiškálna decentralizácia v roku 2005 významne pokročila v nadobúdaní svojho reálneho obsahu.

T a b u ľ k a 4

Predpokladané rozdelenie výnosu dane z príjmov fyzických osôb v rokoch 2005 – 2008

Ukazovateľ	Rozpočet			
	2005*	2006	2007	2008
Daň z príjmov FO	33 418.0	39 302.0	43 421.0	48 224.0
Rozdelenie výnosu spolu	37324.3	39 302.0	43 421.0	48 224.0
Z toho:				
Obce	23 500.5	27 589.0	30 359.0	33 707.0
VÚC	7 854.4	9 220.0	10 149.0	11 268.0
Štátny rozpočet	2 063.1	2 493.0	2 913.0	3 249.0
Územná samospráva spolu	31 354.9	36 809.0	40 508.0	44 975.0

*Údaje za rok 2005 budú spravené po publikovaní Štátneho záverečného účtu.

Prameň: Ministerstvo financií SR [3].

2. Hodnotenie fiškálnej politiky a s ňou spojených parametrov

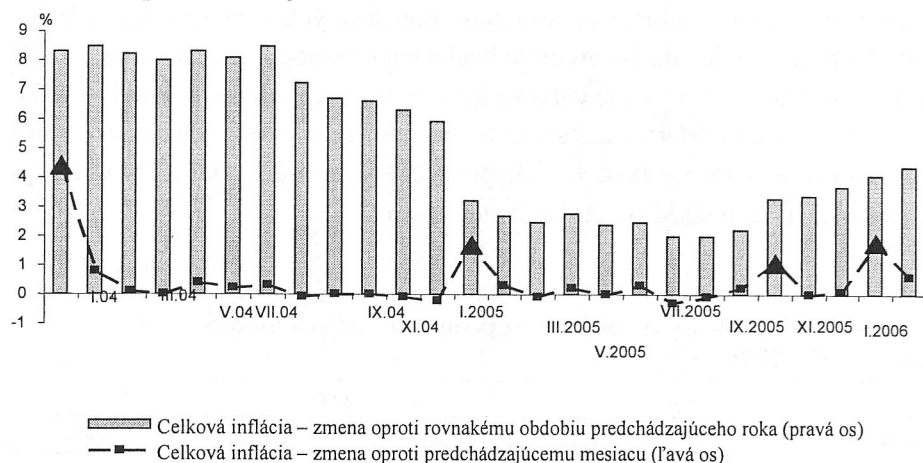
2.1. Tesnejší vzťah menovej politiky a vývoja cenovej hladiny

V ďalšom texte sa bude prelínať pohľad na menovú politiku s pohľadom na pohyby cenovej hladiny. Takýto kombinovaný pohľad si môžeme dovoliť z dôvodu, že oproti minulosti očakávane posilnenie väzby medzi menovou politikou a vývojom cenovej hladiny. Kým v minulosti vstupovali do vývoja cenovej hladiny v mimoriadne veľkom množstve administratívne opatrenia, ich význam počnúc rokom 2005 klesá a charakter pohybov cenovej hladiny bude preto viac previazaný s charakterom menovej politiky.

Slovenská ekonomika v roku 2005 výrazne pokročila v procese dezinflácie, keď priemerná ročná miera inflácie (meraná indexom spotrebiteľských cien) dosiahla najnižšiu hodnotu od začiatku ekonomickej transformácie. Dosiahnutá miera inflácie 2,7 % znamenala bezproblémové splnenie stanovených parametrov inflačného cieľovania NBS, a zároveň znamenala pokles miery inflácie na tretinu jej úrovne z predchádzajúceho roka (grafy 3 a 4).

Graf 3

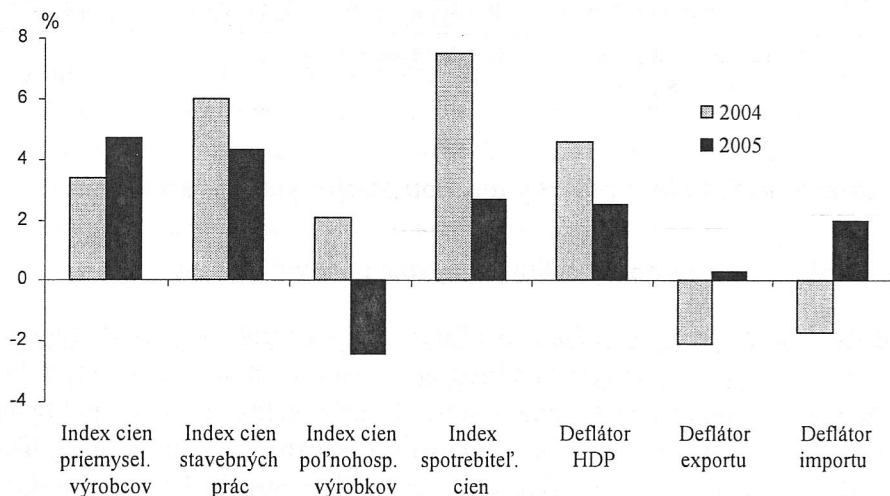
Miera rastu spotrebiteľských cien



Prameň: Štatistický úrad SR [5].

Graf 4

Medziročné zmeny cenových indexov a deflátorov



Prameň: Štatistický úrad SR [5].

Výška miery inflácie bola v predchádzajúcich rokoch hlavne funkciou rozsahu úprav regulovaných cien a úprav sadzieb nepriamych daní. Práve výrazne nižší rozsah takýchto administratívnych zásahov bol dôvodom poklesu miery inflácie v roku 2005. Ani vopred neočakávané zvýšenie cien plynu a tepla v októbri,³ ani

³ Po niekoľkých razantných zvýšeníach cien plynu v období 1999 až 2004 regulačný úrad aj samotný Slovenský plynárenský priemysel (SPP) deklarovali ukončenie krízových dotácií a dosiahnutie

vysoké ceny palív neskomplikovali dosahovanie cieľov NBS v oblasti inflácie a miera inflácie skončila dokonca na spodnej hranici očakávaní. Doplňkovým dôvodom udržania nízkej miery inflácie bol ďalší rozmach konkurencie na maloobchodnom aj veľkoobchodnom trhu.

V prípade indexov cien výrobcov bol vývoj heterogénny (graf 4). K deflácií (teda zníženiu cenovej hladiny) došlo v prípade cien poľnohospodárskych výrobkov. Za povšimnutie stojí aj skutočnosť, že na rozdiel od roka 2004 už rástli aj ceny exportu a importu. Ale pritom v rokoch 2004 aj 2005 bol pomer medzi rastom cien dovozu a rastom cien vývozu nepriaznivý. Ceny dovozu vykázali v roku 2004 nižší pokles a v roku 2005 vyšší rast ako ceny vývozu. To znamená nepriaznivý vývoj výmenných relácií (*terms of trade*), čo je prejavom neoptimálnej štruktúry zahraničného obchodu. Z pretrvávania nepriaznivých výmenných relácií vyplývajú dve negatívne skutočnosti:

1. Ide o potvrdenie prežívania jedného z typických štruktúrnych defektov slovenskej ekonomiky: na vybilancovanie rovnakej jednotky objemu dovozu je potrebný čoraz väčší fyzický objem vývozu. Je to dôkaz nízkej úrovne zhodnocovania vstupov.

2. Nepriaznivé výmenné relácie znamenajú nadhodnotenie rastu HDP v stálych cenách. „Straty“ ekonomiky vyplývajúce z nepriaznivého pohybu cien v zahraničnom obchode sa štatisticky anulujú tým, že zmeny objemu exportu a importu sa vykážu v stálych cenách. V tomto prípade prepočet na stále ceny pôsobí ako zásterka zakrývajúca problém. Prepočtom na stále ceny sa nadhodnotí čistý export (ako zložka HDP) a tým aj prírastok HDP. Aj preto je žiaduce čo najskôr posunúť bázičný rok pri vykazovaní HDP v stálych cenách.

Menová politika Národnej banky Slovenska bola poznačená skutočnosťou, že miera inflácie smerovala v priebehu celého roka k spodnej hranici očakávaní. Preto NBS mohla pristúpiť k ďalšiemu zníženiu základnej úrokovej sadzby: tá bola znížená zo 4 % na 3 %.⁴ Klesajúcu tendenciu vykazovala aj priemerná úroková miera z čerpaných úverov poskytovaných komerčnými bankami (zo 7,64 % v januári 2005 na 5,99 % v decembri). Ďalším prejavom relatívne uvoľnenej menovej politiky je posilnenie tempa rastu objemu poskytnutých úverov komerčnými bankami. Ako ukazuje graf 5, v roku 2005 pretrval veľmi silný rast úverov

takej ceny, ktorá už pokrývala oprávnené náklady, aj tzv. primeraný zisk. Preto sa vopred neočakávalo výraznejšie zvyšovanie cien plynu, ani iných druhov energií. Slovenský plynárenský priemysel však s odvolaním sa na vysoké ceny uhl'ovodíkových palív na svetových trhoch presadil v regulačnom úrade razantné, vyše 20 %-né zvýšenie ceny. V závere roka 2005 sa pravdepodobne nepreniesli zvýšené náklady na energie okamžite do cien, časť inflačného impulzu sa prejavila až v prvých mesiacoch 2006, spolu s ďalším zvýšením regulovaných cien.

⁴ Výška základnej úrokovej sadzby tak klesla na jednu štvrtinu svojej prvej úrovne, stanovenej pri vzniku NBS v roku 1993. Vtedy sa ešte používal pojem *diskontná sadzba* (do 2002).

pre domácnosti (rast ich objemu o 41 % bol porovnateľný s rastom ich objemu o 37 % v roku 2004). Dôležitejšie však je, že sa mierne posilnil rast úverov pre podniky (pokles ich objemu v roku 2004 bol vystriedaný rastom o 15 %).

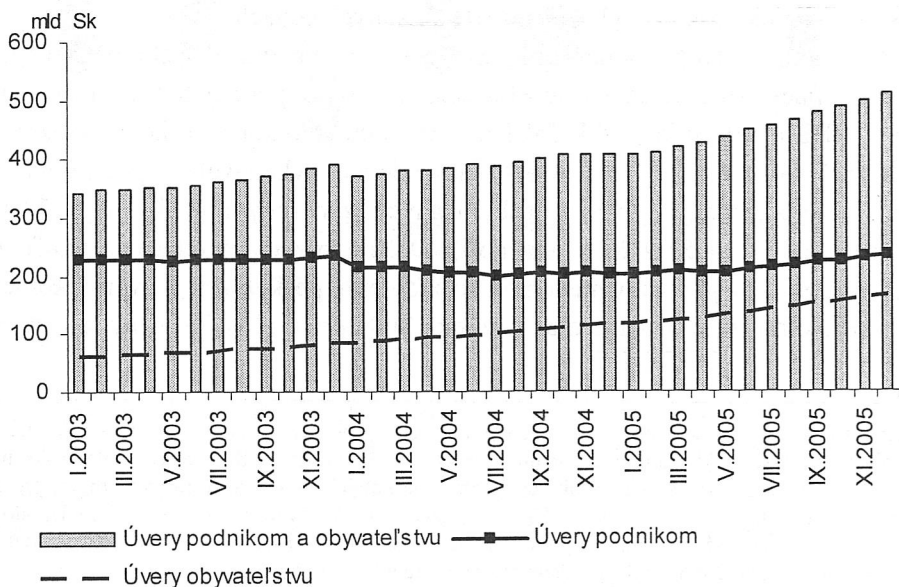
Nárast úverov pre domácnosti púta značnú mediálnu pozornosť, často sa diskutuje o zadlžovaní domácností či hrozbe platobnej neschopnosti domácností a pod. Je pravda, že dynamika rastu úverov poskytovaných domácnostiam je značná, štruktúrne charakteristiky týchto úverov však dávajú možnosť korigovať negatívne scenáre:

1. Podstatná časť týchto úverov je určená na financovanie nehnuteľností. V roku 2005 približne 67,6 % úverov pre obyvateľstvo bolo poskytnutých práve na financovanie nehnuteľností. Nie sú teda korektné argumenty o tom, že domácnosti by pokrývali spotrebu úvermi. Skôr ide o zmenu nákupného správania: obyvateľstvo uprednostňuje skoršie užívanie tovaru a úspory sa tvoria *ex post* (vo forme splátok úverov).

2. Zatiaľ len okolo 5,5 % týchto úverov je alebo klasifikovaných, alebo štandardných s výhradou. Je pravda, že to znamená mierny vzostup podielu „problémových“ úverov (konkrétne o jeden percentuálny bod v porovnaní s rokmi 2003, 2002), neznamená to však žiadny dramatický obrat (navyše, v porovnaní s rokom 2004 ide o mierne zlepšenie).

Graf 5

Stav objemu korunových úverom podnikom a obyvateľstvu



Politika NBS bola na začiatku roka 2005 (podobne ako v predchádzajúcom roku) zameraná na elimináciu príliš rýchleho posilňovania domácej meny. Ale v situácii, keď slovenská koruna napriek priaznivým domácim ekonomickým výsledkom zareagovala na nestabilitu na širších regionálnych trhoch svojím oslabením, NBS sa postavila na obranu pozícií koruny, a dokonca priamo intervenovala v prospech nej. Príspevkom k vyššej odolnosti koruny voči vplyvom výkyvov na širších regionálnych trhoch mal byť aj nečakane skorý vstup do mechanizmu výmenných kurzov ERM II už v novembri 2005. Motívom tohto prekvapujúceho kroku bola najmä snaha zabrániť špekulatívnym pohybom kurzu pred pôvodne oznámeným termínom, ktorým mal byť jún 2006. Slovensko svojím členstvom v systéme ERM II začalo plniť ďalšiu podmienku na zavedenie eura, viažucu sa na stabilitu meny. Fiškálna konsolidácia a dôsledné dodržiavanie konvergenčného programu umožnili ukončiť rokovania o vstupe do ERM II v kratšom než zamýšľanom čase. Slovensko vkročilo do systému s centrálnou paritou (oficiálnym kurzom) 38,455 SKK/EUR. Pohyb koruny v systéme je obmedzený, od centrálnej parity sa môže zhodnotiť, alebo aj znehodnotiť najviac o 15 %. Podstata fungovania v ERM II je totiž práve v preukázaní relatívnej stability výmenného kurzu. Motivácia „izolovať sa“ od výkyvov na finančných trhoch stredoeurópskeho regiónu je zdôvodniteľná obavami z menej zodpovednej fiškálnej politiky niektorých krajín v regióne a skúsenosťou, že nestabilita hoci aj jednej z týchto krajín sa premieťa do finančných trhov celého regiónu.

Členstvo v systéme ERM II je vážnou výzvou pre rozpočtovú politiku vlády a menovú politiku centrálnej banky a je argumentom proti porušovaniu fiškálnej disciplíny. Kladie aj nové nároky na koordináciu politiky NBS s vlády.

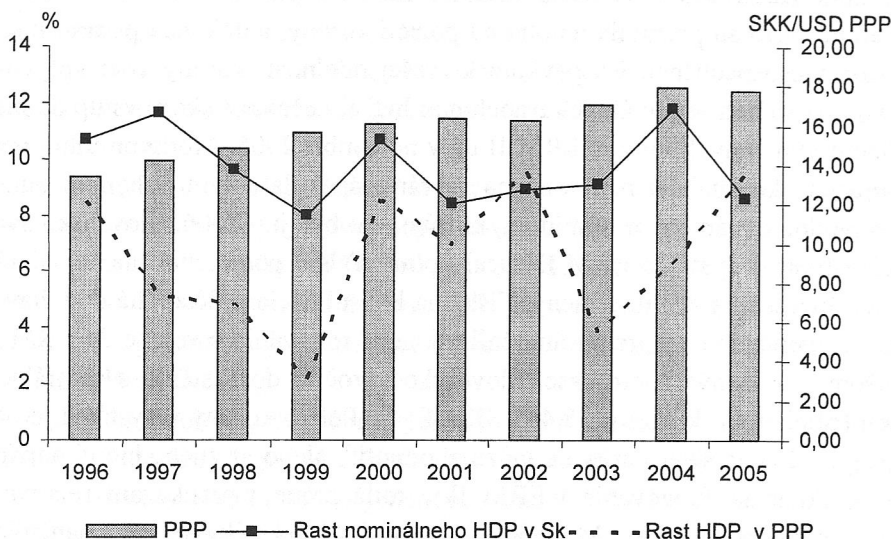
2.2. Uzavretie inflačnej medzery malo výrazný vplyv aj na meradlá výkonnosti

Inflačné a menové parametre majú vplyv aj na vyjadrenie ekonomickej výkonnosti, pretože určujú prepočítací kurz (či už oficiálny alebo paritný). Ďalej budeme narábať s výkonnosťou meranou ako HDP na obyvateľa prepočítaný podľa parity kúpnej sily.

V roku 2005 urobila slovenská ekonomika významnejší krok v dobíhaní priemernej výkonnosti štátov OECD (t. j. v reálnej konvergencii) ako v minulých rokoch. Kým v období 2002 – 2004 sa dosiahol iba posun z úrovne 50 % priemeru OECD na 51 %, tak v samotnom roku 2005 sa dosiahol posun z 51 % na 53 % priemeru krajín OECD. Hoci slovenská ekonomika dosahovala aj v minulosti vysoké tempá ekonomického rastu, výmenný kurz podľa parity sa posúval v neprospech SR. V grafe 6 si treba všimnúť, že s výnimkou roka 2002 sa každým rokom paritný kurz posunul v neprospech SR.

Graf 6

Vývoj paritného kurzu (pravá os) a porovnanie dynamiky rastu nominálneho HDP pri vyjadrení v SKK a v USD podľa PPP (ľavá os)



Poznámka: Relatívne priaznivý vývoj parity v roku 2002 bol vyvolaný veľmi nízkym rastom cenovej hladiny v SR, podobne ako v roku 2005.

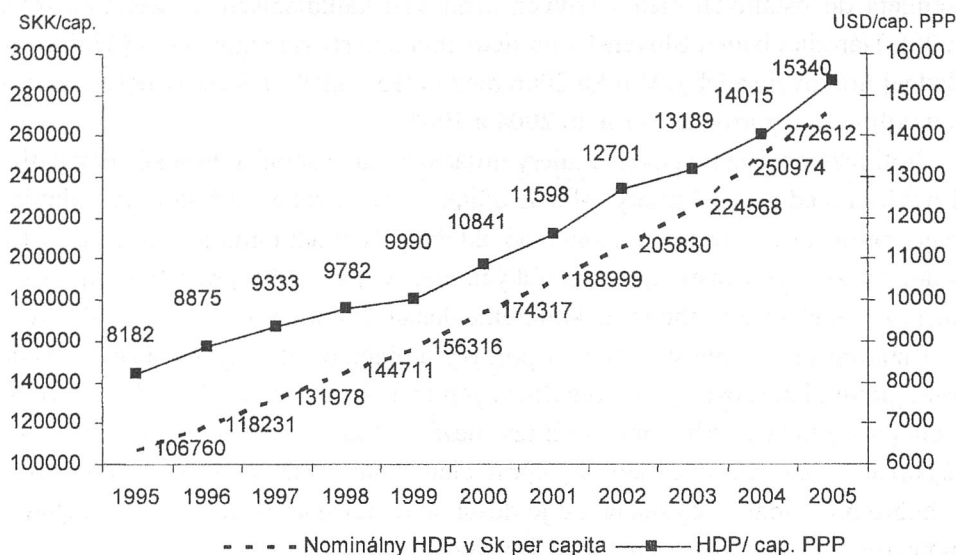
Prameň: Vlastné prepočty podľa údajov Štatistického úradu SR a OECD.

Takže pri násobení úrovne HDP paritným kurzom sa vždy opakoval rovnaký scenár: prírastky HDP boli čiastočne znehodnotené pohybom paritného kurzu. V grafe 6 vidno, že nominálny rast HDP vyjadrený po prepočte paritným kurzom bol väčšinou výrazne nižší ako pri vyjadrení v korunách. Paritný kurz sa pohyboval v neprospech SR z dôvodu, že rast cenovej hladiny v SR bol vždy podstatne vyšší ako rast cenovej hladiny v USA. Hoci podľa oficiálneho výmenného kurzu sa mohla koruna posilňovať, podľa paritného kurzu sa naďalej oslabovala. Rok 2005 však priniesol priaznivú konšteláciu: rekordne silný rast HDP pri rekordne nízkom raste cenovej hladiny. Paritný kurz sa v podstate medziročne nepohol a celý 6,1 %-ný rast HDP sa preniesol aj do vyjadrenia HDP na obyvateľa v paritnom kurze.⁵ Úspech politiky NBS v podobe bezproblémového splnenia inflačného cieľa tak prispel jednak k posilneniu celkovej makroekonomickej stability, ale zároveň svojím pozitívnym vplyvom na vývoj paritného kurzu prispel aj k lepším výsledkom v reálnej konvergencii.

⁵ Popis aktuálnej úrovne výkonnosti znie nasledovne: HDP na obyvateľa v USD podľa paritného kurzu dosahuje hodnotu približne 15 340, čo je o 1 325 vyššia hodnota ako v roku 2004 (samozrejme, ide o doteraz najväčší medziročný prírastok, ako to vyplýva aj z grafu 7). Stále platí, že z tridsiatky štátov OECD len tri majú nižšiu výkonnosť ako SR (sú to Poľsko, Turecko a Mexiko).

Graf 7

Úroveň HDP na obyvateľa v SR pri vyjadrení v SKK a v USD podľa PPP



Prameň: Vlastné prepočty podľa údajov Štatistického úradu SR a OECD.

* * *

Hoci z uvedeného vyplýva prevažne priaznivé hodnotenie dvoch rozhodujúcich segmentov hospodárskej politiky v SR v roku 2005, jestvujú aj riziká, ktoré môžu vývoj skomplikovať a ohroziť aj plnenie konvergenčných kritérií. Medzi riziká, ktoré môžu v najbližších rokoch ovplyvniť vývoj verejných financií, môžeme zaradiť uvažované zámery politických strán po tohtoročných parlamentných voľbách. Realizovanie návrhov predovšetkým na výdavkovej strane rozpočtu, ktoré je možné pozorovať vo volebných programoch niektorých strán, bude s veľkou pravdepodobnosťou viesť k zvýšeniu deficitu verejných financií, predovšetkým vplyvom rastu deficitu štátneho rozpočtu.

Určité riziká predstavuje aj financovanie nákladov druhého piliera dôchodkovej reformy (treba však podotknúť, že strednodobý návrh štátneho rozpočtu ráta s prostriedkami na financovanie týchto nákladov) a nerealizované investície v niektorých oblastiach, ktoré spadajú do tzv. základných funkcií štátu (odkladanie verejných výdavkov na protipovodňovú ochranu a pod.). Existuje tak riziko, že štát zanedbá niektoré zo svojich funkcií v záujme splnenia konvergenčného kritéria stanoveného na rozsah deficitu verejných financií.

V prvých štyroch mesiacoch 2006 dosiahla miera inflácie vyššie hodnoty, ako by boli optimálne pri plnení inflačných cieľov NBS. Medziročný rast spotrebiteľských cien o 4,5 % (priemer za štyri mesiace) je jednak dôsledkom úprav

regulovaných cien a spotrebných daní, ale aj pravdepodobného prenesenia časti inflačného impulzu z októbra 2005 (zvýšenie regulovaných cien sa čiastočne premieta do ostatných cien v nových cenových kalkuláciách od začiatku roka 2006). Národná banka Slovenska na tieto skutočnosti zareagovala zvýšením základnej úrokovej sadzby. V roku 2006 možno teda rátať s reštriktívnejšou menovou politikou v porovnaní s rokmi 2004 a 2005.

Proti razantnejšiemu poklesu miery inflácie budú pôsobiť aj vysoké ceny palív. K poklesu medziročnej miery inflácie dôjde v závere roka, keď sa zvýši minuloročná porovnávacía báza (konkrétne od októbra). Napriek tomu je vysoko pravdepodobné, že miera rastu spotrebiteľských cien v roku 2006 presiahne mieru inflácie z predchádzajúceho roka, konkrétne dosiahne hodnotu okolo 3,5 – 4,0 %.

Rizikom pre účinnosť menovej politiky a plnenie inflačných cieľov je stále nízka predvídateľnosť vývoja regulovaných cien v energetike. Tu zatiaľ liberalizácia energetického trhu, ani vznik tzv. nezávislého regulátora nepriniesli úplný očakávaný efekt. Časové okamihy úprav cien, a ani rozsah týchto úprav sa nedajú dobre predvídať a regulácia nie je dostatočne transparentná. Tieto skutočnosti sú potenciálnou hrozbou plnenia inflačných cieľov.

Literatúra

- [1] Výročná správa NBS za rok 2004. Bratislava: Národná banka Slovenska 2005.
- [2] Menové prehľady NBS za roky 2005. Bratislava: Národná banka Slovenska 2005.
- [3] Návrh štátneho záverečného účtu za rok 2005. Bratislava: Ministerstvo financií SR 2005.
- [4] Štatistická správa o základných vývojových tendenciách v hospodárstve v roku 2005. Bratislava: Štatistický úrad SR 2005.
- [5] <www.statistics.sk>.
- [6] <www.finance.gov.sk>.
- [7] <www.oecd.org>.
- [8] <www.nbs.sk>.