

Doterajšie skúsenosti s eurom

Nedávno pri prednášaní študentom som si uvedomil, že u nás stále pretrvávajú rôzne mýty ohľadne doterajšieho dopadu eura na Slovensko. Pomaly sa blížíme k desaťročnici existencie. Na druhej strane je to objektívne stále relatívne krátky čas na finálne zhodnotenie. Naše priebežne výsledky postupne dopĺňame a posledná verzia prezentácie je [tu](#).

Mýtus č. 1 : Konverzný kurz bol veľmi silný

Súčasná analýza (ex-post) hovorí, že konverzný kurz (pri absencii globálnej krízy) bol asi do 2% nadhodnotený začiatkom roku 2009. Takéto nadhodnotenie sa zvyklo (v normálnych časoch) stratiť behom jedného roka rýchlejšie rastúcou ekonomikou, bez toho aby si to niekto všimol. To nadhodnotenie ktoré vidíme v dátach nevzniklo úrovňou konverzného kurzu, ale naopak, výrazným oslabením okolitých mien pri zafixovaní tej našej. Nesúvisí to teda s nastavením konverzného kurzu (keďže kríza nebola očakávaná), ale so samotnou podstatou eura – nemožnosti národného kurzu sa prispôbiť negatívnemu ekonomickému šoku.

Mýtus č.2 : Po zavedení eura klesla dynamika rastu ekonomiky.

Je nezmyselné porovnávať rasty ekonomiky pred krízou a po kríze a pripisovať to euru. Globálna finančná kríza bola takým silným fenoménom, že prevalcovala svojím vplyvom iné udalosti. Máme však výbornú barličku pre abstrahovanie tejto krízy. To dosiahneme porovnaním vývoja dvoch veľmi podobných ekonomík (extrémna otvorenosť, vysoký podiel priemyslu, ktorý sa sústreďuje na autá a elektroniku), SR a ČR. Toto porovnanie nám dáva konzistentný príbeh. Zdá sa, že nemožnosť oslabenia národného kurzu a zároveň jeho prudké oslabenie u našich partneroch vo V4 spôsobilo dočasne veľmi výrazné nadhodnotenie reálneho kurzu (dokonca vyššie ako bolo pred devalváciou v 1993). Ten pribrzdil ekonomiku SR a prvé roky boli dopady pre exporty a zamestnanosť na Slovensku tvrdšie. Keď sa však česká koruna začala znova posilňovať, situácia sa začala obracať a Slovensko túto medzeru vo výkone postupne dobehlo. Paradoxne pomohlo práve „fixovanie“ nominálneho kurzu. Napriek vyššej produktivite ale podobnej inflácii a rastu miezd sme totiž kurzovo neposilňovali cez nominálny kanál. Kurz sa tak zmenil z nadhodnoteného na podhodnotený, kde aj ostal do dnešných čias (rovnovážny

kurz v súčasnosti odhadujeme niekde na úrovni 28,3 EUR/SKK). To vytvára dodatočný stimul pre naše exporty, ktoré zvyšujú svoj trhovú podiel. ČR si muselo pomôcť intervenciami proti vlastnej mene, aby výraznejšie naštartovalo ekonomiku v posledných rokoch.

Graf: Odhad rovnovážneho reálneho kurzu SR (v jednotkách starého EUR/SKK kurzu)

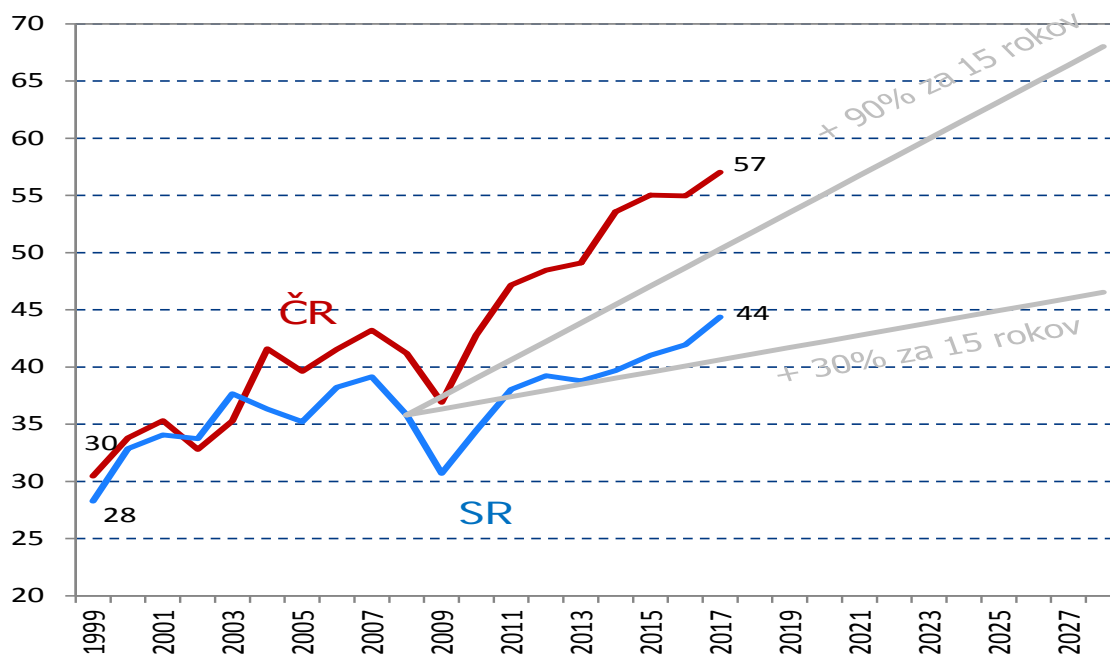


Zdroj: NBS

Takéto pohyby reálneho kurzu majú strednodobé dopady pre ekonomiku. Ešte dôležitejšie sú však tie dlhodobé dopady. Akademické štúdie za posledné roky dávajú zatiaľ rozdielne odpovede, takisto totiž trpia nedostatkom dlhodobých dát. Zatiaľ sa javí, že vplyv členstva v EÚ bol dramaticky pozitívny a rádovo asi dvojnásobne taký silný ako členstvo v eurozóne (obr. 51 a 52 [tu](#)).

Hlavný argument pre euro je, že zavedenie rovnakej meny ako má môj obchodný partner zvýši objem obchodu medzi nami (prípadne aj priláka viac investícií od neho) a dovoľí sa nám tak viac špecializovať a teda zvýšiť našu produktivitu. Ako ukazuje obr. č.52, doterajší vývoj slovenského vývozu do eurozóny je v súlade s vtedajšími predpokladmi NBS (zvýšenie obchodu medzi 30-90% za 15 rokov). Na druhej strane sa však dá pozorovať podobné, resp. ešte výraznejšie zvýšenie obchodu v prípade ČR.

Graf: Skutočný a predpokladaný vývoz zo Slovenska do krajín eurozóny od prechodu na euro



Zdroj: NBS

V prípade zahraničných investícií je situácia podobná. Štatisticky vykázané priame zahraničné investície rastú výraznejšie v ČR ako na SR za posledné roky. Na druhej strane, niektoré reálne investície nemusia byť štatisticky podchytené v tomto čísle (ak sa napríklad nová automobilka nefinancuje vnútropodnikovo cez matku, ale si požičia úver zo zahraničnej banky). Preto môže byť zaujímavé sa pozrieť aj na celkové investície a najmä tie, ktoré prúdia do strojov a zariadení. A tu sa naopak zdá, že vývoj na Slovensku bol pozitívnejší aj po odrátaní efektu dobiehania (obr. 34). A práve až vykryštalizovanie sa týchto odpovedí v budúcnosti dá presnejšiu odpoveď na otázku ekonomických dopadov eura.

Zároveň celá otázka členstva v eure môže mať aj ne-ekonomické dopady. Na jednej strane sme nerátali s dodatočnými nákladmi súvisiacimi s príspevkami do EFSF a ESM. Na druhej strane, v prípade, že EÚ sa rozdelí na dvojrýchlostnú EÚ a - jadro bude predstavovať viac bezbariérovú a kompetitívnejšiu ekonomickú zónu, kde bude vstupným lístkom členstvo v EMÚ - euro by mohlo otvoriť aj tieto nové možnosti.

Ján Tóth