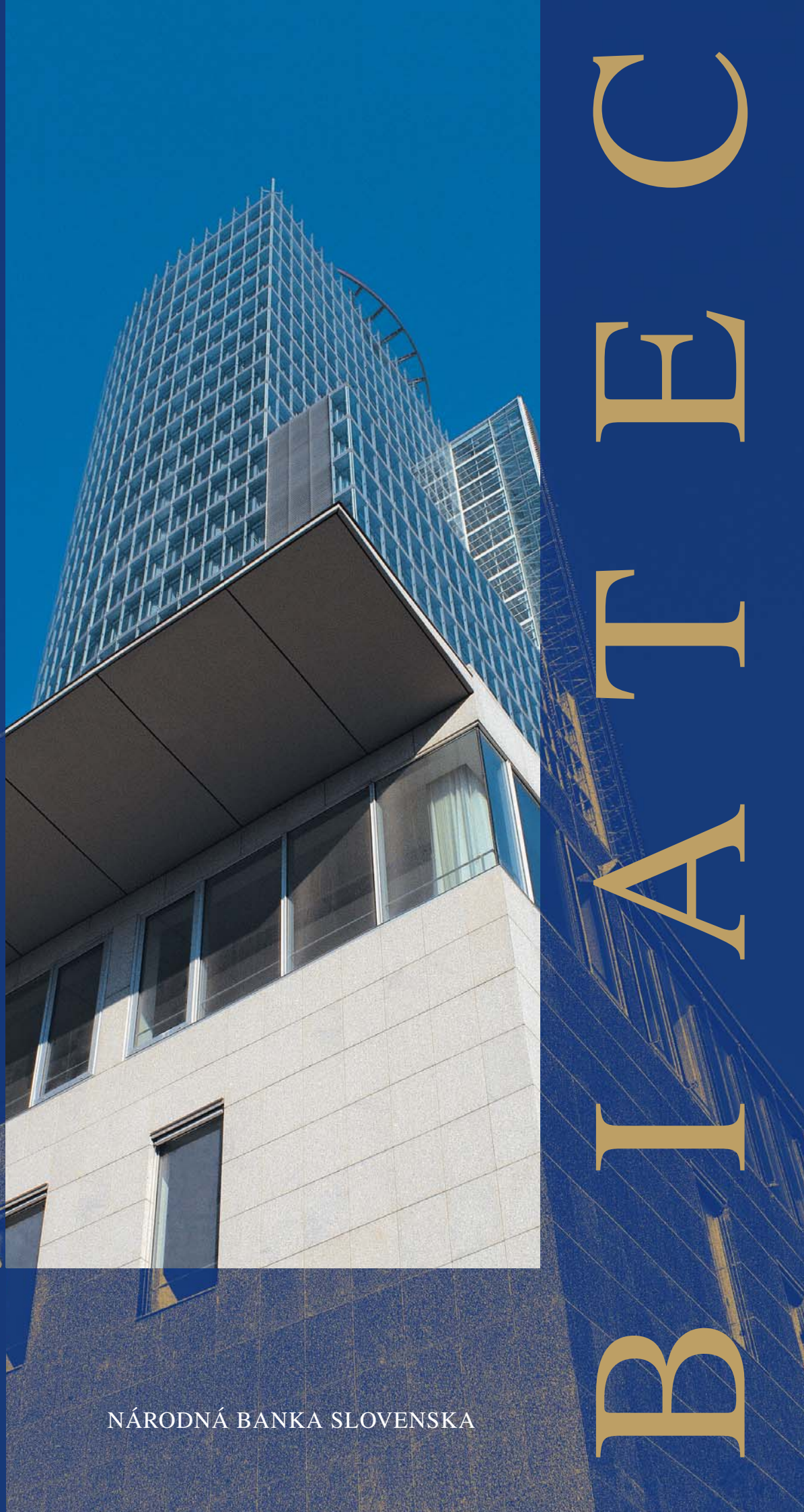


3

Marec 2012
Ročník 20

ODBORNÝ
BANKOVÝ
ČASOPIS



C
E
A
T
I
B



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA



Strieborná zberateľská minca Pamiatková rezervácia Trenčín

Ing. Dagmar Flaché
Národná banka Slovenska

V marci 2012 vydáva Národná banka Slovenska druhú striebornú zberateľskú mincu nového tematického okruhu, ktorý postupne predstavuje pamiatkové rezervácie v Slovenskej republike. Prvá 20-eurová minca s touto tematikou vyšla v roku 2011 s motívmi pamiatkovej rezervácie Trnava. Najnovšia zberateľská minca prezentuje pamiatkovú rezerváciu Trenčín a jej vydanie bolo naplánované v roku, v ktorom si mesto pripomína 600. výročie získania štatútu slobodného kráľovského mesta.



Minca realizovaná na základe návrhu Karola Lička (avertz) a Miroslava Rónaia (reverz)

Mesto Trenčín, historické i súčasné správne centrum stredného Považia, je zároveň najvýznamnejšou dominantou regiónu. Najvýraznejším architektonickým prvkom je rozsiahly areál hradu tvoriaci neopakovateľnú siluetu mesta. Vyrastá z brana, na ktoré v roku 179 vytesali Rimanovia nápis na pamiatku ich víťazstva nad germánskymi Kvádmi s odkazom na zimovanie v Laugaríciu (dobový názov Trenčína). Tento unikátny nápis je významnou epigrafickou pamiatkou. Pôvodne kráľovský pohraničný hrad sa koncom 13. storočia dostal do vlastníctva Čákovcov. Najznámejší z nich, Matúš Čák, si na ňom vybudoval centrum rozsiahleho panstva. Jeho meno nesie aj najvýraznejšia dominanta hradu a mesta, Matúšova veža. Hrad bol postupne rozširovaný a upravovaný a patrí k najväčším na Slovensku. V roku 1790 vyhorel a až do 2. polovice 20. storočia pustol. Jeho dnešná podoba je výsledkom konzervačných a rekonštrukčných prác prebiehajúcich už polstoročie. V súčasnosti je hrad súčasťou expozičných priestorov Trenčianskeho múzea.

Okolo obchodnej cesty sledujúcej tok rieky Váh vyrástla podhradská osada. Získané privilégia umožnili mešťanom od 14. storočia usporadúvať trhy. V roku 1412 udelil uhorský kráľ Žigmund Lu-

xemburský mestu výsady slobodného kráľovského mesta s právom skladu, súdnou právomocou a právom opevniť sa, čím sa Trenčín zaradil medzi najvýznamnejšie mestá Uhorska. Po udelení mestských privilégii si obyvatelia v priebehu 15. storočia vybudovali opevnenie. Pozostatok z neho je Dolná brána, ktorá spolu s gotickým farským Kostolom Narodenia Panny Márie a barokovým kostolom a kláštorom sv. Františka Xaverského patrí k tradičným historickým dominantám mesta. Takmer kompaktné zachované historické jadro Trenčína bolo v roku 1987 vyhlásené za pamiatkovú rezerváciu.

Národná banka Slovenska vyhlásila na výtvarný návrh mince verejnú anonymnú súťaž v januári 2011. Do súťaže predložilo trinásť autorov šestnásť výtvarných prác. Komisia guvernéra NBS na posudzovanie výtvarných návrhov slovenských mincí súťaž vyhodnotila v apríli 2011. Jej odbornou poradkyňou bola Ing. arch. Viera Dvořáková, zástupkyňa Pamiatkového úradu Slovenskej republiky.

Komisia dospela pri hodnotení súťaže k názoru, že na realizáciu je najvhodnejšia kombinácia návrhov dvoch autorov, avertzu Márie Poldaufovej a reverzu Miroslava Rónaia.

(Pokračovanie na 3. str. obálky)



Strieborná zberateľská minca

Pamiatková rezervácia Trenčín

(Pokračovanie z 2. str. obálky)



2. cena Miroslav Rónai



2. cena Mária Poldaufová

Guvernér Národnej banky Slovenska však využil svoje právo vyplývajúce z podmienok verejnej anonymnej súťaže, ktoré mu umožňujú rozhodnúť odlišne od odporúčenia komisie. Na základe splnomocnenia Bankovej rady NBS schválil na realizáciu averz návrhu, ktorý v súťaži získal zníženú tretiu cenu. Zobrazuje pohľad na charakteristickú dominantu mesta – Trenčiansky hrad so zachovaným rímskym nápisom z 2. storočia na hradnej skale. Kompozíciu dopĺňa silueta hradieb. Autorom návrhu je Karol Ličko. Na reverze vytvoril kompozíciu z niekoľkých architektonických pamiatok mesta – farského Kostola Narodenia Panny Márie, Mestskej veže a piaristického Kostola sv. Františka Xaverského.

Na realizáciu reverzu bol v súlade s odporúčením odbornej komisie schválený návrh autora Miroslava Rónai, ktorý bol ocenený druhou cenou. Komisiu návrh oslovil najmä prehľadným zobrazením pamiatkovej rezervácie z nadhľadu s cennými architektonickými pamiatkami vrátane hradu a v celistvosti zachovaného trojuholníkového námestia. Zobrazenie architektonických dominant na averze – synagógy, Mestskej veže, Trenčianskeho hradu, farského Kostola Narodenia Panny Márie s imaginárnym portrétom Matúša Čáka Trenčianskeho – dopĺňa v spodnej časti veduta mesta.

Druhá cena bola udelená aj návrhu Márie Poldaufovej, ktorý komisia hodnotila ako „najsúčas-

nejšie poňatý“. Na averze je invenčne stvárnený Trenčiansky hrad z podhľadu, čo zvyrazňuje jeho monumentalitu. Odborná poradkyňa komisie i zástupcovia Národnej banky Slovenska však považovali portrét Matúša Čáka Trenčianskeho za príliš dominantný vzhľadom na to, že minca má prezentovať pamiatkovú rezerváciu Trenčín. Kompozíciu architektonických dominant mesta na reverze (synagóga, Mestská veža a piaristický Kostol sv. Františka Xaverského) dotvára zobrazenie súčasnej architektúry, studne s vodníkom.

Zníženú tretiu cenu získal aj Mgr. art. Roman Lugár. Jeho návrh podľa hodnotenia komisie ako celok najkomplexnejšie vystihol pamiatkovú rezerváciu Trenčín vrátane pozoruhodnej panorámy mesta s hradom na reverze. Ako otázne komisia vníma použitie len jedného slova z rímskeho nápisu na hradnej skale. Podľa názoru komisie je istým nedostatkom na návrhu averzu prevaha plastičnosti prvkov interiéru (štukovej výzdoby klenby kláštora) nad exteriérom.

Zberateľská minca v hodnote 20 eur, s priemerom 40 mm a hmotnosťou 33,63 g, je vyrazená zo striebra s rýdzosťou 925/1000 v Mincovni Kremnica v počte 5 900 kusov v bežnom vyhotovení a 7 500 kusov vo vyhotovení proof. Na hrane je nápis „NAJKRAJŠIE HISTORICKÉ MESTÁ“, pred ktorým je značka v tvare kľúča.

Foto: Ing. Štefan Fröhlich



3. cena Karol Ličko



Znížená 3. cena
Mgr. art. Roman Lugár



BIATEC
Odborný bankový časopis
Marec 2012

Vydavateľ:
Národná banka Slovenska

Redakčná rada:
doc. Ing. Jozef Makúch, PhD. (predseda)
Ing. Viliam Ostrožlík, MBA (podpredseda)
Mgr. Júlia Čillíková
Ing. Juraj Jánošík
Ing. Renáta Konečná
PhDr. Jana Kováčová
Mgr. Martin Šuster, PhD.

Redakcia:
Ing. Alica Polónyiová
tel.: 02/5787 2153
e-mail: alica.polonyiova@nbs.sk

Adresa redakcie:
NBS, redakcia BIATEC
Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava
fax: 02/5787 1128
e-mail: biatec@nbs.sk

Počet vydaní: 10-krát do roka
Cena výtlačku pre predplatiteľov: 2 €
Ročné predplatné: 20 €
Poštovné hradí predplatiteľ.

**Objednávky na predplatné v SR
a do zahraničia, reklamácie, distribúcia:**
VERSUS, a. s., Expedičné stredisko,
Pribinova 21, 819 46 Bratislava
tel.: 02/5728 0368, fax: 02/5728 0148
e-mail: expedicia@versusprint.sk
Termín odovzdania rukopisov: 14. 3. 2012
Dátum vydania: 26. 3. 2012
Evidenčné číslo: EV 2817/08
ISSN 1335 – 0900

Grafický návrh: Bedrich Schreiber
Typo & lito: AEPRESS, s.r.o.
Tlač: DOLIS, s.r.o.

Časopis je dostupný v elektronickej
forme na internetovej stránke
Národnej banky Slovenska:
<http://www.nbs.sk>

Niektoré príspevky môžu byť publikované
v inom ako slovenskom jazyku. Anotácie
príspevkov v anglickom jazyku sú uvedené
na poslednej strane časopisu.

Všetky práva sú vyhradené. Akékoľvek
reprodukcie tohto časopisu alebo jeho časti
a iné publikovanie vrátane jeho elektronickej
formy nie sú povolené bez predchádzajúceho
písomného súhlasu vydavateľa.

M E N O V Á P O L I T I K A

Odhad rovnovážneho reálneho efektívneho výmenného
kurzu pre slovenskú ekonomiku 2
(Milan Gylánik)

N Á R O D O H O S P O D Á R S K E O T Á Z K Y

Vplyv krízy na ekonomiky CEE6 6
(Rastislav Čársky, Katarína Trajlinková,
Andrea Tvarošková, Mariana Kollárová)

Zmeny daní v laboratóriu 20
(Matúš Senaj a Milan Výškrabka)

Vybrané prvky daňovej techniky v kontexte zdaňovania
príjmov v krajinách EÚ 26
(Ing. Ivona Ďurinová, PhD.)

I N F O R M Á C I E

Ponuka podujatí Inštitútu bankového vzdelávania NBS, n. o.,
na apríl 2012 19

E N G L I S H S U M M A R Y 32



Odhad rovnovážneho reálneho efektívneho výmenného kurzu pre slovenskú ekonomiku

Milan Gylánik
Národná banka Slovenska

Rovnovážny reálny výmenný kurz predstavuje ako jedna zo zložiek definujúcich index reálnych menových podmienok RMCI dôležitý zdroj informácií o pôsobení menovej politiky na ekonomiku. Nadhodnotenie reálneho kurzu pôsobí na ekonomiku reštriktívne prostredníctvom zhoršenia salda zahraničného obchodu, keď je cenová konkurencioschopnosť domácich výrobcov znížená a ich produkcia je na domácom aj externom trhu substituovaná zahraničnou produkciou s negatívnym dopadom na ekonomický rast a zamestnanosť. V opačnom prípade podhodnoteného kurzu dochádza k prehrievaniu ekonomiky a rastu inflácie. V krajinách v procese transformácie sa tiež zmierňuje tlak na potrebné štruktúrne zmeny v ekonomike umožňujúce efektívnejšiu alokáciu zdrojov. Druhým významným spôsobom využitia odhadov rovnovážneho kurzu je stanovenie fixného kurzu pri začlenení určitej krajiny do menovej únie alebo pri nominálnom ukotvení menovej politiky na dôveryhodnú zahraničnú menu, keď je potrebné zafixovať výmenný kurz na takej úrovni, ktorá nebude vyvolávať už opísané nerovnováhy v ekonomike a s nimi spojenú nedôveru účastníkov medzinárodného devízového trhu.

1 Použitá odborná literatúra, stručný prehľad základných typov prístupov k odhadu rovnovážneho kurzu a podrobnejšia teoretická charakteristika tých, ktoré boli využité v aplikáčnej časti analýzy, sú uvedené v plnej verzii štúdie publikovanej na stránke www.nbs.sk.

V časoch, keď mali jednotlivé meny ešte podobu mincí vyrobených zo vzácnych kovov, bolo možné výmenný kurz dvoch mien založených na rovnakom kove priamo odmerať pomocou porovnania hmotnosti príslušných mincí na váhach. Daným spôsobom zistený kurz bol rovnovážny v prvotnom zmysle tohto pojmu. V súčasnosti však fyzická podoba mien nesúvisí s ich vzájomnou hodnotou a kurzy mien sa určujú zväčša na základe dopytu a ponuky na trhu. Len pre zaujímavosť sa dá približne vypočítať, že na základe hmotností a trhových cien kovov použitých pri razbe mincí 1 Sk a 1 € by výmenný kurz slovenskej

koruny k euru mohol byť 34,27 SKK/EUR, čo sa až tak veľmi neodlišuje od konverzného kurzu stanoveného na úrovni 30,1260 SKK/EUR pri vstupe Slovenska do menovej únie. Samozrejme, takto vypočítaný kurz vôbec neodráža relatívne ceny alebo výkonnosť príslušných ekonomík.

Rovnovážny výmenný kurz je teda nepozorovateľná veličina, preto je potrebné jeho trajektóriu odhadnúť pomocou prístupov opísaných v odbornej literatúre¹, líšiach sa definíciou skúmaného kurzu, rovnovážneho stavu a časového horizontu, v ktorom sa má dosahovať rovnováha, ako aj metódami použitými na identifikovanie väzieb medzi makroekonomickými veličinami a výmenným kurzom. Prístupy k odhadu rovnovážneho kurzu začínajú pri koncepcii parity kúpnej sily predpokladajúcej platnosť zákona jednej ceny homogénnych tovarov po prepočte na rovnakú menu. Ďalej siahajú od štatistických metód extrahujúcich trendovú časť z časového radu výmenného kurzu cez jednorovnicové prístupy vyjadrujúce kurz ako funkciu makroekonomických fundamentov vyplývajúcich z redukovanej podoby teoretických ekonomických modelov až po komplexnejšie viacrovnicové prístupy, v ktorých kurz slúži ako jeden z nástrojov hospodárskej politiky na dosiahnutie rovnováhy v ekonomike. Neexistuje odporúčanie jedného najlepšieho prístupu, na získanie objektívneho pohľadu na rovnovážny kurz je vhodné využiť viacero alternatívnych prístupov. Každý odhad rovnovážneho kurzu je podmienený špecifickou definíciou rovnováhy v prístupe, pomocou ktorého bol realizovaný.

Vývoj nominálneho aj reálneho efektívneho výmenného kurzu na báze CPI, PPI, PPI-manufac-



Quentin Matsys, *The Moneylender and his Wife* (1514)
Zdroj: http://commons.wikimedia.org/wiki/File:Quentin_Massys_001.jpg

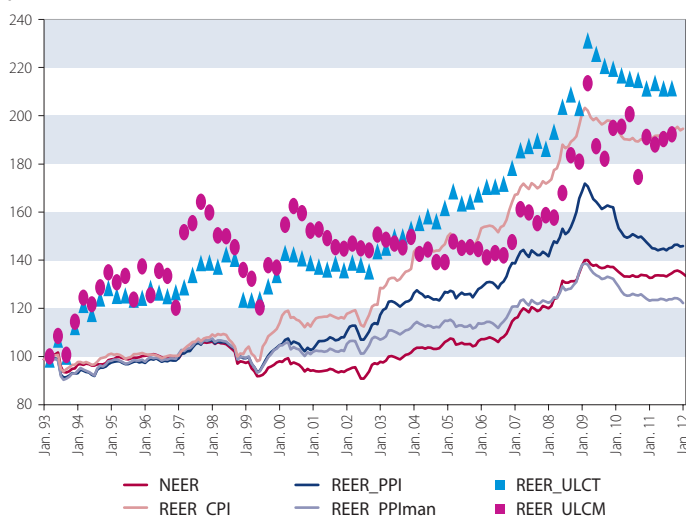


turing (PPIman), celkových ULC (ULCT) a ULC-manufacturing (ULCM) pre slovenskú ekonomiku (graf 1) je charakteristický dlhodobým apreciačným trendom. Odhad rovnovážneho kurzu slúži na vyhodnotenie, či je daný trend v súlade s vývojom ekonomiky, či nepredstavuje trvalý impulz na vznik nerovnováh, ktoré by v prípade malej vysoko otvorenej ekonomiky, akou je aj Slovensko, mohli nadobudnúť výrazný rozmer. Druhou črtou kurzového vývoja sú jeho značné fluktuácie počas určitých období v histórii, spôsobené predovšetkým volatilitou nominálneho kurzu. Volatilita kurzu, ak nie je zahrnutá v očakávaniach ekonomických subjektov, komplikuje ich racionálne rozhodovanie a môže prostredníctvom zmien relatívnych cien ohroziť ekonomickú rovnovahu. Pohyby kurzu však môžu slúžiť aj ako nástroj vyrovnávania hroziacej nerovnováhy v ekonomike. Zo samotného pozorovaného vývoja výmenného kurzu nemožno bez dodatočných informácií určiť, či prispieva k dosahovaniu rovnováhy, alebo ju naopak vyvoláva. Túto informáciu možno získať až porovnaním priebehu kurzu s jeho rovnovážnou trajektóriou, ktorá zohľadňuje predpoklady o rovnováhe ekonomiky vyplývajúce z prístupu použitého na jej odhad. V prípade Slovenska je zaujímavou otázkou aj strata možnosti prispôbenia sa ekonomickým šokom prostredníctvom nominálneho kurzu od roku 2009 v dôsledku jeho zafixovania k euru, predstavujúcemu menu podstatnej časti obchodných partnerov SR (členovia HMÚ patriaci medzi 15 najvýznamnejších obchodných partnerov SR mali v roku 2010 váhu 52% pri výpočte efektívnych kurzov). Odchýlky reálneho kurzu od rovnováhy môžu dať odpoveď na danú otázku vo forme zistenia, či je pružnosť domácich cien dostatočná na to, aby nahradila stratu flexibility časti nominálneho efektívneho kurzu ako potenciálneho nástroja na stabilizáciu ekonomiky v rovnovážnom stave.

APLIKÁCIA PRÍSTUPOV BEER (BEHAVIOURAL EQUILIBRIUM EXCHANGE RATE) A FEER (FUNDAMENTAL EQUILIBRIUM EXCHANGE RATE)

Predmetom skúmania je reálny efektívny výmenný kurz k 15 najvýznamnejším obchodným partnerom SR² na báze indexu cien priemyselnej výroby (PPI-manufacturing) zostavovaný v NBS. Index cien priemyselnej výroby bol zvolený ako deflátor pri výpočte REER z dôvodu, že nepodlieha výkyvom cien zapríčineným administratívnymi rozhodnutiami (zmeny nepriamych daní alebo regulovaných cien) a relatívne vyššej volatilitate cien poľnohospodárskych výrobkov, surovín a energií, ktoré by komplikovali odhad parametrov použitých ekonometrických modelov a hodnotenie vývoja konkurencieschopnosti domácich výrobcov, predstavujúce jeden z kľúčových spôsobov využitia výsledkov odhadovania rovnovážneho kurzu. Nevýhodou cenového indikátora PPI-manufacturing je nižšia porovnateľnosť medzi krajinami a horšia dostupnosť historických aj prognózovaných údajov v porovnaní so širšie

Graf 1 Nominálny (NEER) a reálny (REER) efektívny výmenný kurz pre slovenskú ekonomiku (1993M1/Q1 = 100)



Zdroj: NBS.

Poznámka: Rast indexov NEER a REER predstavuje apreciaciu.

definovanými cenovými indexmi. Na odhad rovnovážneho kurzu sú použité dva prístupy, ktoré sa najčastejšie využívajú v odbornej literatúre zameranej na problematiku hodnotenia vplyvu kurzového vývoja na ekonomiku a jej konkurencieschopnosť v porovnaní so zahraničím. Prístup BEER má podobu jednorovnicového redukovaného modelu, v ktorom je kurz funkciou relevantných makroekonomických premenných. Vo viacrovnicovom prístupe FEER je rovnovážna taká trajektória kurzu, ktorá pomáha dosahovať súčasne internú aj externú rovnovahu ekonomiky v podobe výstupu ekonomiky na úrovni jej potenciálu a udržateľného vývoja bežného účtu platobnej bilancie.

Prístup BEER

Výber ekonomických fundamentov determinujúcich vývoj rovnovážneho reálneho kurzu bol ovplyvnený empirickými skúsenosťami a odporúčaniami v odbornej literatúre pri zohľadnení dostupnosti relevantných makroekonomických údajov za ekonomiky Slovenska a jeho obchodných partnerov. Jednotlivé varianty odhadnutých rovníc sa posudzovali na základe súladu znamienok parametrov modelu s ekonomickou teóriou, ich štatistickej významnosti a ekonomickej interpretovateľnosti získaných výsledkov. Uvedený proces vyústil do výberu nasledujúcich fundamentov:

- Diferenciál produktivity práce SR oproti váženému geometrickému priemeru 15 relevantných obchodných partnerov. Variabilné váhy sú rovnaké ako pri výpočte efektívneho kurzu. Produktivita práce je definovaná ako podiel HDP v stálych cenách a počtu zamestnaných podľa metodiky ESA 95. V prípade nedostupnosti údajov o počte zamestnaných sa použili dáta z výberového zisťovania pracovných síl.
- Podiel tvorby hrubého fixného kapitálu na HDP v stálych cenách.

2 Nemecko, Česká republika, Taliansko, Francúzsko, Rakúsko, Poľsko, Maďarsko, Spojené kráľovstvo, Spojené štáty, Holandsko, Belgicko, Španielsko, Ruská federácia, Čína a Kórejská republika.



- Podiel čistého exportu na HDP v stálych cenách.
- Podiel zahraničného dlhu upraveného o *window dressing* a REPO obchody na nominálnom vývoze v USD.

Na základe ekonomickej teórie možno predpokladať apreciačný vplyv nárastu diferenciálu produktivity práce. Domáca ekonomika je schopná pri rovnakom vstupe pracovnej sily vytvoriť relatívne vyšší výstup ako zahraničná ekonomika, je teda konkurencieschopnejšia a schopná absorbovať zhodnotenie reálneho kurzu. Zvýšenie podielu investícií na HDP vytvára predpoklady na zavedenie moderných produktívnejších technológií umožňujúcich výrobu sofistikovanejších tovarov, ktoré možno umiestniť na medzinárodnom trhu pri silnejšom výmennom kurze alebo vyššej cene. Rast podielu čistého exportu na HDP má pozitívny vplyv na externú rovnováhu ekonomiky, ktorý je vyvážený posilnením reálneho kurzu. Vyšší podiel zahraničného dlhu na vývoze zhoršuje schopnosť uhrádzania dlhovej služby z devízových príjmov získaných z exportu, následná reálna depreciácia umožňuje zlepšiť saldo zahraničného obchodu potrebné na zvýšené splácanie zahraničného dlhu.

Prístup FEER

Pri aplikácii prístupu FEER treba najprv odhadnúť rovnice zahraničného obchodu SR, ktoré umožňujú kvantifikovať väzby medzi výmenným kurzom, bežným účtom pre jednoduchosť aproximovaným čistým exportom a HDP. Na základe týchto väzieb následne možno nájsť takú trajektóriu kurzu, ktorá je konzistentná s exogénne stanovenou internou aj externou rovnováhou ekonomiky. Ďalším krokom je stanovenie internej rovnováhy domácej a zahraničnej ekonomiky. Interná rovnováha je stav, keď ekonomika vytvára výstup na úrovni svojho potenciálu bez nadmerných inflačných tlakov alebo prívysokkej miery nezamestnanosti presahujúcej NAIRU. Odhad potenciálneho produktu domácej ekonomiky bol prevzatý

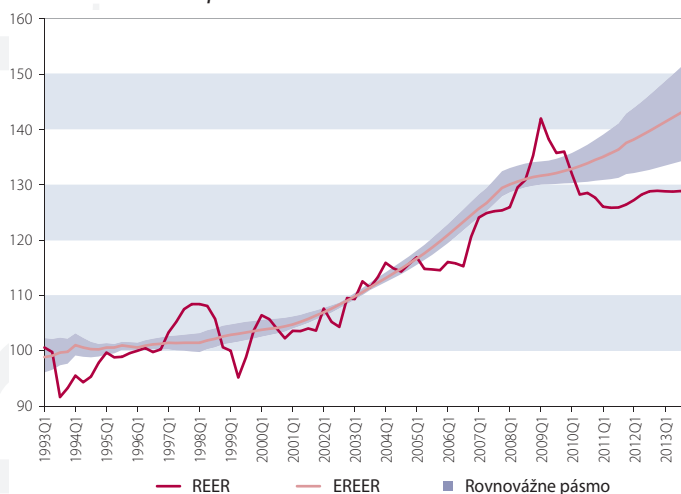
zo strednodobej predikcie NBS P2Q-2011. Rovnovážny zahraničný dopyt je aproximovaný trendovou zložkou získanou pomocou štatistického filtra. V prístupe FEER je tiež potrebné normatívne stanovenie externej rovnováhy reprezentovanej udržateľným cieľom pre saldo bežného účtu platobnej bilancie. V rokoch 1993 až 2006 predstavuje rovnovážnu úroveň bežného účtu bez salda výnosov z investícií konštantný podiel na HDP vo výške -3,5 %. Uvedený udržateľný deficit vychádza z výsledkov publikovaných v odbornej literatúre založených na odvodení udržateľného salda bežného účtu z kritéria solventnosti krajiny, vyžadujúceho stabilizáciu podielu zahraničného dlhu na HDP pri určitých predpokladoch o raste ekonomiky, apreciácii výmenného kurzu a príleve kapitálu. V rokoch 2007 a 2008 sa začali prejavovať pozitívne vplyvy prílevu priamych zahraničných investícií (najmä v podobe nových firiem vybudovaných „na zelenej lúke“) na export a udržateľný podiel deficitu bežného účtu na HDP sa znížil na -2 %. Ak by nedošlo k zníženiu udržateľného deficitu, musela by sa externá rovnováha ekonomiky dosiahnuť na úkor zníženia produkcie napríklad ostatných podnikov bez vstupu zahraničných investorov. Stanovenie rovnovážneho podielu salda bežného účtu na HDP od roku 2009 až do konca horizontu prognózy vychádza z novej štúdie, v ktorej bol po zohľadnení kapitálových tokov podmienených predpokladmi o vývoji zahraničných aktív vo vlastníctve domácich rezidentov, domácich pasív v držbe zahraničných investorov, reálnych úrokových mier a rastu ekonomiky identifikovaný podiel prebytku bežného účtu (bez salda výnosov z investícií) na HDP na úrovni 0,66%, stabilizujúci čistú medzinárodnú investičnú pozíciu. K odhadu udržateľného bežného účtu bez salda výnosov z investícií treba následne priradiť zodpovedajúci reálny čistý export priamo vystupujúci v modeli FEER, ktorý zabezpečí jeho dosiahnutie pri zohľadnení skutočného vývoja zvyšných zložiek bežného účtu platobnej bilancie a vplyvu deflátorov exportu a importu.

Výsledný model FEER je riešený vzhľadom na dva nástroje zastúpené výmenným kurzom a domácim dopytom, prostredníctvom ktorých sa cez ich vplyv na HDP a čistý export súčasne dosahujú dva ciele reprezentované internou a externou rovnováhou domácej ekonomiky.

Výsledky odhadu rovnovážneho reálneho efektívneho kurzu

Výsledky získané z dvoch modelov BEER a modelu FEER možno zosumarizovať pomocou jednoduchého geometrického priemeru, ktorý predstavuje odhad trajektórie rovnovážneho reálneho efektívneho kurzu EREER zobrazený na grafe 2 spolu s pozorovanými hodnotami reálneho efektívneho kurzu na báze PPI-manufacturing REER. Budúci vývoj exogénnych premenných vstupujúcich do odhadov rovnovážneho kurzu vychádza z prognózy NBS P2Q-2011 a predikcie ECB aktuálnej v rovnakom období, z prognózy OECD Economic Outlook z decembra 2010, z predikcie MMF World Eco-

Graf 2 Rovnovážne pásmo reálneho efektívneho kurzu



Zdroj: Vlastné výpočty.



Tabuľka 1 Priemerná ročná a kumulatívna apreciácia reálneho efektívneho kurzu

%	Priemerná ročná apreciácia		Kumulovaná apreciácia	
	1994 – 2010	2011 – 2013	1993 – 2010	2011 – 2013
REER	1,86	–	26,87	–
EREER	1,77	2,17	36,03	6,91

Zdroj: Vlastné výpočty.

Poznámka: REER – reálny efektívny výmenný kurz na báze PPI-manufacturing, EREER – rovnovážny reálny efektívny výmenný kurz.

conomic Outlook z apríla 2011 a z publikácie Euro Zone Barometer z 9. 5. 2011. Pri neistote súvisiacej s viacerými možnými prístupmi k odhadovaniu rovnovážneho kurzu je užitočné zostaviť z výsledkov alternatívnych prístupov rovnovážne pásmo. Pohyby kurzu v rámci rovnovážneho pásma by nemali vyvolávať nerovnováhu v ekonomike.

Odhad rovnovážneho kurzu identifikuje podhodnotenie reálneho efektívneho kurzu na začiatku skúmaného obdobia v rokoch 1993 a 1994, ktoré je charakteristické pre viaceré ekonomiky vstupujúce do transformačného procesu počítačnou devalváciou meny. Po jej odznení sa reálny kurz nachádzal v rokoch 1995 a 1996 blízko svojej rovnováhy. V nasledujúcich dvoch rokoch viedlo udržiavanie slovenskej meny v režime fixného výmenného kurzu k jej narastajúcemu reálne nadhodnoteniu. Nerovnováhy v ekonomike prejavujúce sa dvojitým deficitom zahraničného obchodu aj verejných financií si vyžiadali prijatie reštriktívnych opatrení a prechod na plávajúci výmenný kurz v roku 1998. Akumulované nerovnováhy spolu so zvýšenou neistotou na devízovom trhu počas ázijskej a ruskej krízy vyústili do prudkej korekcie nadhodnoteného kurzu prechádzajúcej do prechodného prestrelenia rovnovážnej úrovne v roku 1999. V období od roku 2000 až do momentu prijatia eura sa reálny kurz trvalejšie nevzdaloval od rovnovážnych úrovní, s výnimkou prechodnej zvýšenej neistoty účastníkov devízového trhu súvisiacej s parlamentnými voľbami v roku 2002 a vo väčšej miere aj v roku 2006. Po zafixovaní nominálneho kurzu slovenskej koruny k euru, ktoré okrem pozitívneho vývoja fundamentov zohľadňovalo aj budúcu rovnovážnu apreciáciu opodstatnenú pokračujúcou reálnou konvergenciou slovenskej ekonomiky, došlo v roku 2009 k dočasnému nadhodnoteniu reálneho kurzu. Príčinou bolo zhoršenie vývoja ekonomických fundamentov sprevádzajúce vyvrcholenie dopadov finančnej krízy na reálnu ekonomiku.

Absencia možnosti rýchlejšej reakcie na uvedenú situáciu prostredníctvom deprecie nominálneho kurzu však nepredstavovala dlhodobejšie ohrozenie cenovej konkurencieschopnosti domácich firiem, keďže reálny kurz sa už v nasledujúcom roku vrátil pod svoju rovnovážnu úroveň v dôsledku záporného inflačného diferencálu oproti relevantným obchodným partnerom Slovenska. Pokračujúci pozitívny vývoj makroekonomických determinantov rovnovážneho kurzu po prognózovanom zotavovaní sa domácej ekonomiky a zahraničného dopytu z dopadov ekonomickej krízy umožňuje určitú reálnu apreciáciu bez ohrozenia konkurencieschopnosti a rovnováhy slovenskej ekonomiky aj v budúcnosti.

Vývoj skutočného a rovnovážneho reálneho efektívneho kurzu počas histórie a prognózovaného obdobia je zhrnutý vo forme priemerných ročných dynamík a kumulovaného zhodnotenia v tabuľke 1.

Prezentovaný odhad rovnovážneho reálneho efektívneho výmenného kurzu pre slovenskú ekonomiku pomáha vyhodnotiť celkový vplyv vývoja nominálnych výmenných kurzov k menám relevantných obchodných partnerov SR, domácej a zahraničnej inflácie na cenovú konkurencieschopnosť domácich firiem na histórii. Apreciujúca trajektória rovnovážneho kurzu súvisí s postupnou nominálnou konvergenciou slovenskej ekonomiky k vyspelým krajinám, ktorá je podložená vývojom makroekonomických fundamentov odrážajúcim prebiehajúcu reálnu konvergenciu. Na základe predikcie rovnovážneho reálneho kurzu vychádzajúcej z prognózovaných hodnôt fundamentov možno očakávať ďalšiu reálnu apreciáciu zodpovedajúcu pokračujúcej konvergencii ekonomiky aj v budúcnosti bez ohrozenia ekonomickej rovnováhy. Odchýlky reálneho kurzu od rovnováhy prispievajú k identifikácii období expanzívneho alebo reštriktívneho pôsobenia menovej politiky na ekonomiku.

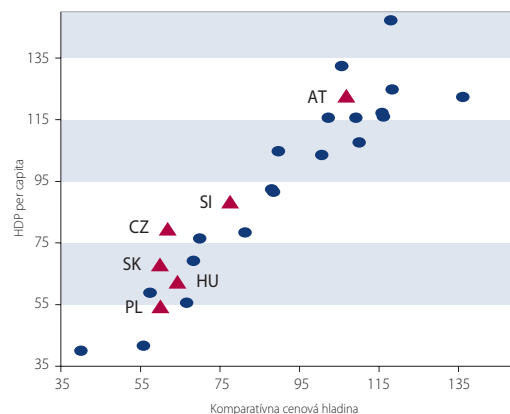


Vplyv krízy na ekonomiky CEE6

Rastislav Čársky, Katarína Trajlinková,
Andrea Tvarošková, Mariana Kollárová
Národná banka Slovenska

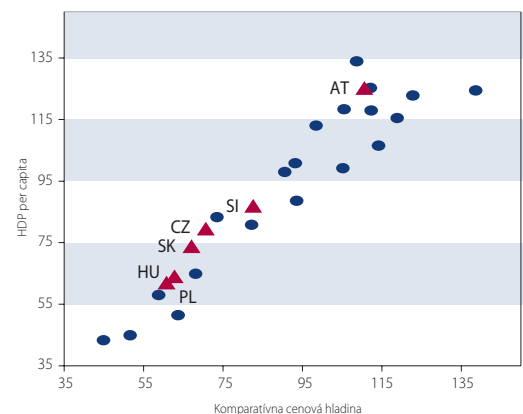
Štúdia sa zaoberá dopadmi hospodárskej krízy na ekonomiky s rôznymi kurzovými režimami, resp. na ekonomiky na rôznom stupni konvergencie.¹ Na porovnanie sme vybrali ekonomiky strednej a východnej Európy, konkrétne ekonomiky Maďarska, Českej republiky, Poľska, Slovenska, Slovinska a Rakúska (CEE6). Väčšina CEE6 sú malé otvorené ekonomiky, poľská ekonomika a čiastočne aj rakúska sú relatívne uzavretejšie. Kým Česká republika, Maďarsko a Poľsko majú pohyblivý kurzový režim, Slovensko, Slovinsko a Rakúsko sú členmi eurozóny. Tento výber krajín umožňuje na jednej strane porovnať relatívny dopad krízy na Slovensku (resp. v krajinách CEE6, ktoré prijali euro) a v ekonomikách s režimom plávajúceho kurzu, ktoré reprezentujú Maďarsko, Česká republika a Poľsko. Súčasne sa porovnávajú aj ekonomiky, ktoré sú súčasťou eurozóny, teda Slovensko, Slovinsko a Rakúsko, úroveň ich konvergencie je však rozdielna. Kým Slovensko a Slovinsko reprezentujú nové členské krajiny (aj keď Slovinsko sa nachádza na relatívne vysokom stupni konvergencie), Rakúsko je zakladajúcim členom eurozóny a stupeň konvergencie jeho ekonomiky vysoko prevyšuje priemer EÚ 27, ale aj EÚ 15. Materiál pracuje s údajmi dostupnými do októbra 2011.

Graf 1 HDP per capita a komparatívna cenová hladina v roku 2007 (EU27 = 100)



Zdroj: Eurostat.

Graf 2 HDP per capita a komparatívna cenová hladina v roku 2010 (EU27 = 100)



Zdroj: Eurostat.

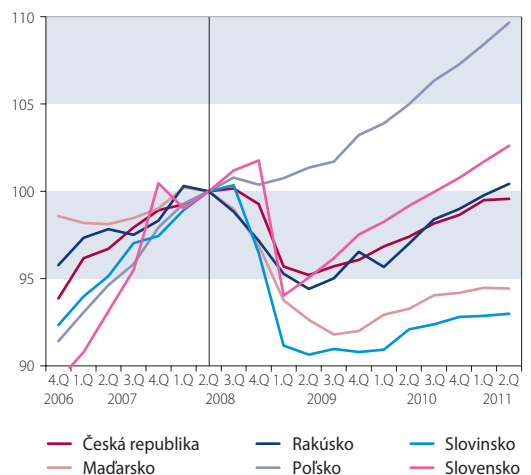
¹ Materiál pracuje s údajmi dostupnými do októbra 2011.

Štúdia sa zaoberá dopadom krízy na ekonomiku krajín CEE6, pričom sa podrobnejšie zameriava na zahraničný obchod, trh práce, investície, s bližším pohľadom na investície do budov na bývanie, ceny nehnuteľností a hypotéky. Záverečnou témou je vplyv krízy na verejné financie.

Ako východiskový bod pre analýzu sme zvolili 2. štvrťrok 2008, teda štvrťrok, ktorý predchádzal pádu Lehman Brothers a ktorý vnímame ako aproximáciu začiatku krízy. Niektoré z krajín CEE6 rástli aj po tomto štvrťroku, niektoré však už v tomto období klesali.

Finančná a ekonomická kríza zasiahla krajiny CEE6, s výnimkou Poľska, pomerne výrazne. V porovnaní s 2. štvrťkom 2008 sa v priebehu krízy ekonomiky jednotlivých krajín kumulatívne prepádli v rozsahu necelých 5% v prípade Českej republiky a až takmer 10% v prípade Slovinska. Dĺžka ekonomického poklesu však bola v jednotlivých krajinách odlišná. Kým na Slovensku HDP

Graf 3 Reálny HDP (index 2008Q2 = 100)



Zdroj: Eurostat a vlastné výpočty.



Tabuľka 1 Prehľad období kontinuálnych štvrtročných poklesov HDP krajín CEE6 v priebehu krízy

	HDP (percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu)					
	Česko	Maďarsko	Rakúsko	Poľsko	Slovinsko	Slovensko
2008Q1	0,3	1,2	2,0	1,4	1,5	-1,4
2008Q2	0,7	-0,2	-0,3	0,7	1,1	1,0
2008Q3	0,2	-1,0	-1,2	0,8	0,4	1,2
2008Q4	-0,9	-2,1	-1,7	-0,4	-3,9	0,6
2009Q1	-3,6	-3,2	-1,9	0,4	-5,5	-7,6
2009Q2	-0,5	-1,2	-0,9	0,6	-0,6	1,1
2009Q3	0,5	-0,9	0,6	0,4	0,4	1,2
Peak-to-trough	-4,9	-8,4	-5,9	-0,4	-9,7	-7,6

Zdroj: Eurostat a vlastné výpočty.

Poznámka: Peak to trough – kontinuálny kumulatívny pokles.

pokleso len v jednom štvrtroku², v niektorých ekonomikách pretrvával pokles HDP dlhšie obdobie. Maďarská ekonomika, ktorá začala klesať už v 2. štvrtroku 2008, sa znižovala celkovo až šesť štvrtrokov. Podobne aj rakúska ekonomika klesala od toho istého štvrtroka a jej pokles trval päť štvrtrokov. V Českej republike nepretržitý pokles HDP trval tri štvrtroky, rovnako ako v Slovinsku, kde však ekonomika poklesla najdramatickejšie. Ako sme už uviedli, poľská ekonomika bola krízou dotknutá najmenej a mierne poklesla len v jednom štvrtroku.

Následné oživenie globálnej ekonomiky sa premietlo do postupnej obnovy ekonomik krajín CEE6. Tempo oživovania však bolo rozdielne. Poľská ekonomika po nepatrnom poklese v 4. štvrtroku 2008 pokračovala v raste a úroveň HDP v 2. štvrtroku 2011 prekračovala predkrízovú úroveň o takmer 10 %. Pomerne rýchle oživenie zaznamenala aj slovenská ekonomika, ktorá v rovnakom období presahovala predkrízovú úroveň o takmer 3 %. Predkrízovú úroveň mierne prekročilo aj Rakúsko a do jej blízkosti sa vrátila aj úroveň ekonomického produktu v Českej republike. Na-

opak výrazne pomalšie ekonomické oživovanie zaznamenalo Maďarsko a Slovinsko, ktorých ekonomiky sa naďalej nachádzali približne 5 %, resp. 7 % pod predkrízovou úrovňou.

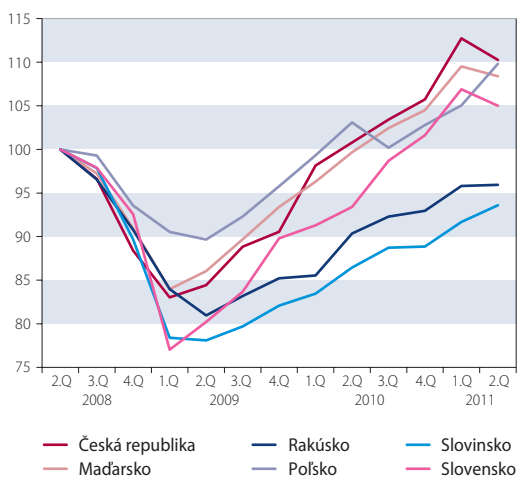
ZAHRANIČNÝ OBCHOD

Prakticky vo všetkých krajinách CEE6 sa ekonomická kríza prejavila v dôsledku poklesu globálneho obchodu vo výraznom prepade exportov. V porovnaní s ich úrovňou v 2. štvrtroku 2008 sa vývoz v priebehu krízy prepadol v jednotlivých krajinách v rozpätí 10 % (Poľsko) až 23 % (Slovensko). Na jednej strane sa export výrazne podieľal na hospodárskom poklese, na druhej strane v čase globálneho oživovania výrazne prispel k obnoveniu ekonomického rastu. Oživovanie exportu bolo menej výrazné v Rakúsku a Slovinsku, keď sa úroveň ich vývozu nedostala, na rozdiel od ostatných CEE6, v 2. štvrtroku 2011 nad predkrízové úrovne.

Krajiny s pohyblivým výmenným kurzom zaznamenali v priebehu krízy o niečo miernejší prepád vývozu. To mohlo do určitej miery súvisieť s vankúšom, ktorý im poskytol práve kurzový režim. Výrazné znehodnotenie nominálnych

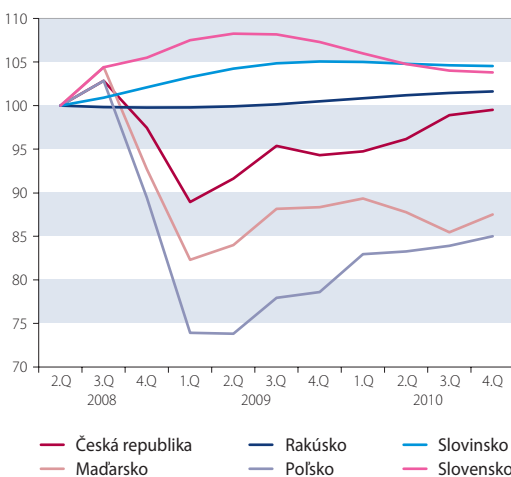
² Pokles HDP v 1. štvrtroku 2009 bol veľmi výrazný, keďže bol do značnej miery ovplyvnený plynovou krízou. Tá spôsobila koncentráciu kumulatívneho poklesu HDP do jedného štvrtroka, pravdepodobne však nemala vplyv na veľkosť kumulatívneho poklesu ekonomiky.

Graf 4 Reálny export tovarov a služieb (index 2008Q2 = 100)



Zdroj: Eurostat a vlastné výpočty.

Graf 5 Reálny efektívny výmenný kurz na báze ULC voči 16 najväčším obchodným partnerom (index 2008Q2 = 100)



Zdroj: Eurostat a vlastné výpočty.



3 Rast exportných trhov jednotlivých krajín vypočítava ECB ako podklad pre prípravu Makroekonomických projekcií odborníkov ECB/Eurosystemu pre eurozónu. Zmena trhových podielov exportu sa počíta ako rast exportu danej krajiny podelený rastom jej exportných trhov.

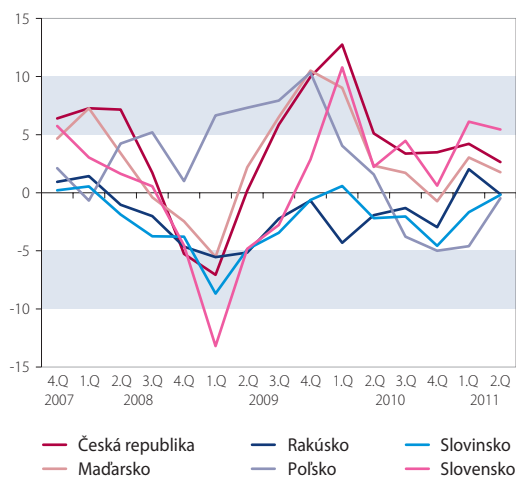
výmenných kurzov CZK, HUF a PLN sa premietlo aj do depreciačie reálneho efektívneho výmenného kurzu, čo mohlo týmto krajinám poskytovať relatívnu konkurenčnú výhodu. Z grafu reálnych výmenných kurzov je zrejme, že táto kurzová výhoda pretrvávala aj v 4. štvrtroku 2010 (údaje za dlhšie časové obdobie neboli v čase spracovania dostupné), teda v období, keď dochádzalo k oživeniu globálnej ekonomiky, a tým aj exportu. V porovnaní s krajinami CEE6, ktoré sú členmi eurozóny, prebiehalo oživovanie exportu v krajinách s režimom pohyblivého kurzu v zásade rýchlejšie. Výnimku predstavovalo Slovensko, kde došlo rovnako k mimoriadne rýchlemu a dynamickému rastu exportov, predkrízové úrovne však dosiahol neskôr. Ku koncu 2. štvrtroku 2011 dosahoval reálny objem jeho exportov približne o 5% vyššiu úroveň v porovnaní s predkrízovým obdobím. V krajinách CEE6 s pohyblivým kurzom sa však úroveň exportu pohybovala na ešte vyšších úrovniach (108 až 110% predkrízovej úrovne). Výrazne pomalšie obnovovanie exportnej výkonnosti zaznamenalo Rakúsko a predovšetkým Slovinsko, ktoré v 2. štvrtroku 2011 nedosiahli predkrízové úrovne (približne 96%, resp. 94%).

Iným pohľadom na výkonnosť exportu je porovnanie rastu exportu vo vzťahu k rastu exportných trhov jednotlivých krajín.³ Toto porovnanie predstavuje zmenu trhového podielu exportu danej krajiny na svojich exportných trhoch. Z grafu 6 je zrejme, že reálne trhové podiely všetkých CEE6 krajín, s výnimkou Poľska, sa po začiatku krízy výrazne prepadli. Najvýraznejší pokles trhového podielu exportu dosiahol v 1. štvrtroku 2009 Slovensko, čo však vo veľkej miere súviselo s plynovou krízou. Výrazná depreciačia nominálnych kurzov PLN, HUF a CZK a následne aj reálnych efektívnych kurzov pravdepodobne prispela k zmierneniu poklesu trhových podielov exportu v priebehu krízy. Súčasne mohla pôsobiť ako stimul v čase oživovania globálneho hospodárstva, keď tieto ekonomiky naopak začali získavať trhové podiely.

Tie sa zvyšovali už v 2. štvrtroku 2009. Tento vývoj sa týka predovšetkým Maďarska a Českej republiky, keďže v Poľsku rástol trhový podiel aj počas krízy. Slovensko ako jediná krajina CEE6, ktorá je členom eurozóny, zaznamenala po počiatočnom prepade výraznejšie prírastky trhového podielu exportu. Trhové podiely na Slovensku však v porovnaní s Maďarskom a Českou republikou začali rásť až od 4. štvrtroku 2009. Naproti tomu Rakúsko a Slovinsko postupne strácali trhové podiely exportu už od 2. štvrtroku 2008 a tento trend pretrvával prakticky (s výnimkou jedného štvrtroku v oboch krajinách) až do polovice roku 2011. Celkovo v porovnaní s úrovňou v 2. štvrtroku 2008 sa trhový podiel exportu tak Rakúska, ako aj Slovinska znížil približne o 7%. Najvýraznejší prírastok trhového podielu v porovnaní s predkrízovou úrovňou dosiahol Poľsko (približne 8,5%), v poslednom období však začalo strácať. Len o málo nižší kumulatívny prírastok trhového podielu exportu zaznamenala Česká republika, za ktorou nasledovalo Maďarsko. Kumulatívne sa zvýšil aj trhový podiel exportu Slovenska, v porovnaní s krajinami s režimom pohyblivého výmenného kurzu bol však tento prírastok nižší.

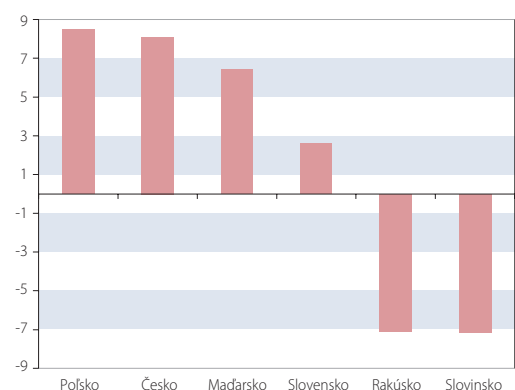
S výrazným prepadom exportu v priebehu krízy bol spojený aj pokles dovozu, najmä v súvislosti s nižšou potrebou výrobných vstupov. S postupným oživovaním ekonomík a exportu sa postupne začal zvyšovať aj dovoz. Rast dovozu však nie vo všetkých krajinách dosahoval tempo rastu exportu a dochádzalo k poklesu dovoznej náročnosti. Kríza tak pravdepodobne bola v niektorých krajinách impulzom na výraznejšie štrukturálne zmeny v dovoznej náročnosti. Tá v priebehu oživovania klesala v Maďarsku, Slovinsku, Poľsku a na Slovensku. Naopak v Rakúsku a Českej republike nedošlo k výraznejším posunom dovoznej náročnosti. Pokles dovoznej náročnosti vo viacerých ekonomikách môže signalizovať zefektívňovanie výroby a flexibilné prispôbovanie sa náročnému globálnemu ekonomickému prostrediu.

Graf 6 Medziročná zmena trhového podielu exportu v stálych cenách (v %)



Zdroj: Eurostat a vlastné výpočty.

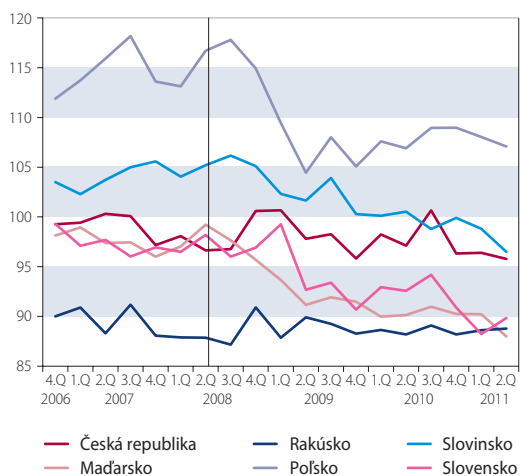
Graf 7 Zmena trhového podielu exportu v stálych cenách: 2. štvrtrok 2011 v porovnaní s 2. štvrtkom 2008 (v %)



Zdroj: Eurostat, ECB a vlastné výpočty.



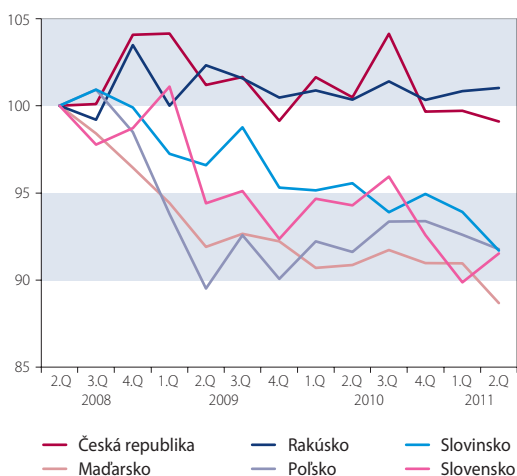
**Graf 8 Dovočná náročnosť (stále ceny)
(podiel importu na exporte) (v %)**



Zdroj: Eurostat a vlastné výpočty.

Z hľadiska dopadu ekonomickej krízy na zahraničný obchod je pravdepodobné, že znehodnotenie nominálneho a následne reálneho kurzu tlmilo dopad krízy na zahraničný obchod krajín CEE6 s režimom plávajúceho výmenného kurzu. Objem reálneho exportu Českej republiky, Poľska a Maďarska sa pomerne rýchlo vrátil na predkrízové úrovne. Pomerne pružne na ekonomicke oživenie reagoval napriek absencii kurzového vankúša aj slovenský export, ktorý, aj keď o niečo neskôr, rovnako prekonal predkrízové úrovne. Výrazne pomalšie oživenie exportu zaznamenalo Rakúsko a Slovinsko, ktoré ani v 2. štvrťroku 2011 neprekonali predkrízové úrovne exportu. Depreciácia výmenných kurzov súčasne pravdepodobne pomohla Poľsku, Českej republike a Maďarsku minimalizovať straty trhového podielu exportu v čase globálneho ekonomickeho poklesu a naopak realizovať prírastky trhového podielu v čase oživenia. Slovenská ekonomika síce na začiatku krízy

**Graf 9 Dovočná náročnosť
(index 2008Q2 = 100)**

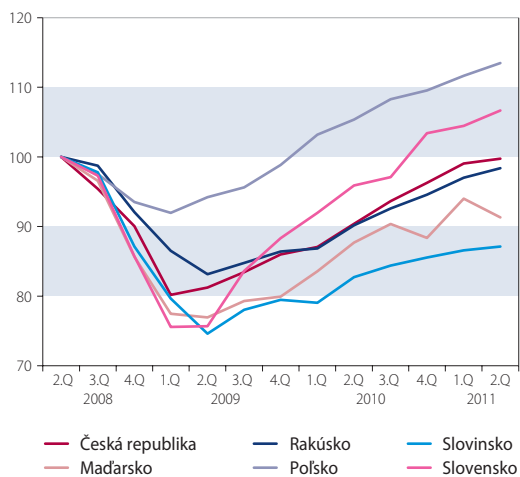


Zdroj: Eurostat a vlastné výpočty.

zaznamenala najvyšší pokles trhového podielu exportu, bolo to však do značnej miery ovplyvnené plynovou krízou v 1. štvrťroku 2009. Postupne však začali jej trhové podiely rásť a podobne ako tri krajiny s plávajúcim výmenným kurzom kumulatívne svoj trhový podiel exportu zvýšila. Naopak trhové podiely rakúskeho a slovinského exportu takmer nepretržite klesali.

Počiatkový prepád exportu sa, samozrejme, automaticky premietol do poklesu produkcie, najmä v priemyselnej výrobe, ktorá v podstate reprezentuje obchodovateľný sektor. Najnižšie straty produkcie zaznamenalo podobne ako pri exporte Poľsko. To prekonal predkrízové úrovne už v 1. štvrťroku 2010 a v 2. štvrťroku 2011 ich prekračovalo o viac ako 13 %. Aj napriek výraznému úvodnému prepádu (značne ovplyvnenému plynovou krízou) došlo k pomerne rýchlemu obnoveniu úrovne priemyselnej produkcie na predkrízové úrovne aj na Slovensku. Objem priemyselnej produkcie tu presiahol úroveň pred krízou v 4. štvrťroku 2010 a na konci sledovaného obdobia bol vyšší o takmer 7 %. Ostatné ekonomiky predkrízové úrovne priemyselnej produkcie neprekonali. Česká republika a Rakúsko sa však k týmto úrovňam priblížili. Naopak Maďarsko a najmä Slovinsko výrazne zaostávali za predkrízovými úrovňami.

**Graf 10 Priemyselná výroba
(index 2008Q2 = 100)**



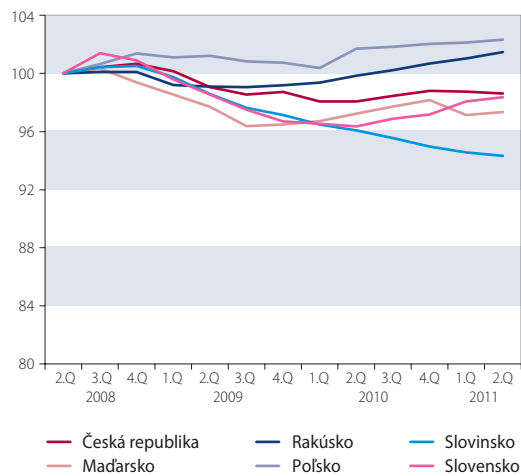
Zdroj: Eurostat a vlastné výpočty.

TRH PRÁCE

Pokles exportu a produkcie sa v jednotlivých ekonomikách CEE6 výrazne prejavili aj vo vývoji zamestnanosti. V počiatkovom období krízy zamestnanosť poklesla vo všetkých ekonomikách s výnimkou Poľska. Následne sa postupná obnova ekonomickeho rastu premietla aj do zvyšovania zamestnanosti. Celkovo sa však zamestnanosť dostala nad predkrízové úrovne len v Poľsku a Rakúsku. V priemyselnej výrobe, ktorá reprezentuje exportne orientovanú časť ekonomiky, bol pokles zamestnanosti ešte výraznejší a dotkol sa aj poľskej ekonomiky. Ani v jednej krajine sa následne

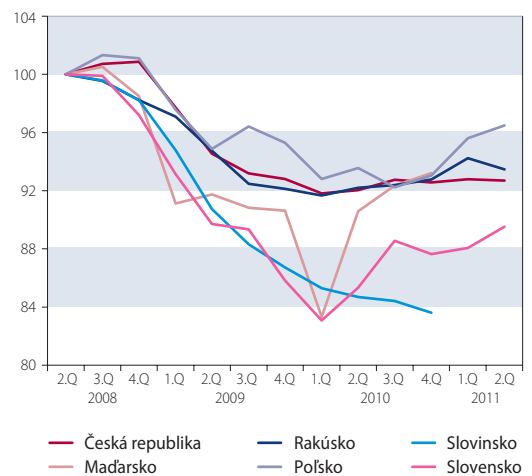


Graf 11 Zamestnanosť
(index 2008Q2 = 100)



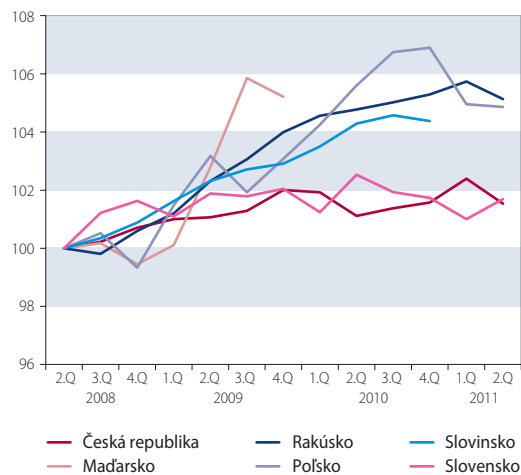
Zdroj: Eurostat a vlastné výpočty.

Graf 12 Zamestnanosť – priemyselná výroba
(index 2008Q2 = 100)



Zdroj: Eurostat a vlastné výpočty.

Graf 13 Zamestnanosť – verejná správa
(index 2008Q2 = 100)



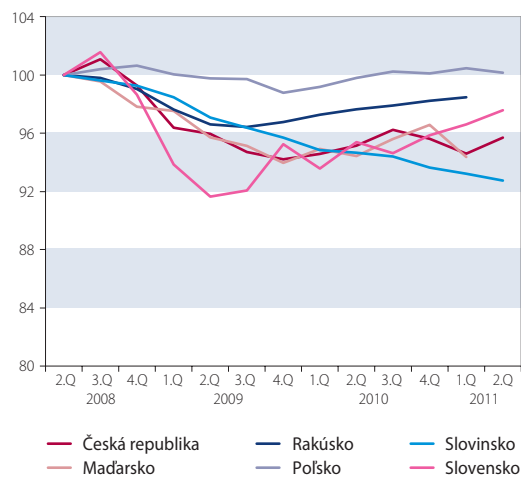
Zdroj: Eurostat a vlastné výpočty.

nepodarilo dosiahnuť úroveň pred krízou. Najvyšší pokles zamestnanosti v priemyselnej výrobe zaznamenalo Slovinsko a Slovensko. (Poznámka: Pomerne výrazný pokles zamestnanosti v Maďarsku v 1. štvrtroku 2010 bol následne korigovaný v nasledujúcom štvrtroku).

Vývoj celkovej zamestnanosti bol vo viacerých ekonomikách priaznivo ovplyvňovaný zamestnanosťou vo verejnom sektore, ktorý tak sčasti tlmil negatívne vplyvy globálneho spomalenia na obchodovateľný sektor. Tento vplyv je zrejmy najmä v Poľsku, Rakúsku a Slovinsku. Vývoj zamestnanosti vo verejnom sektore v Maďarsku nie je možné vzhľadom na nedostatok údajov objektívne posúdiť. Relatívne umiernený vývoj zamestnanosti vo verejnom sektore naopak zaznamenali Slovensko a Česká republika.

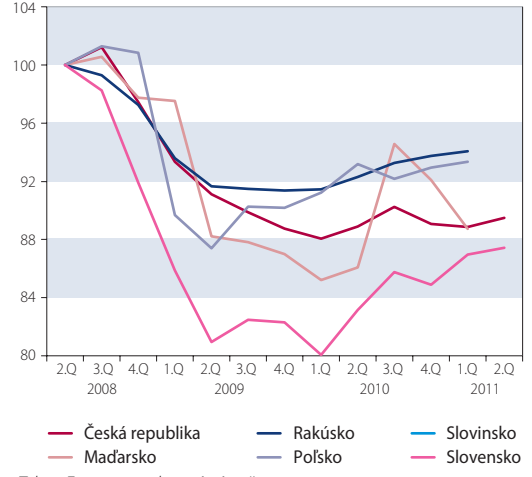
Pokles zamestnanosti bol vo viacerých krajinách tlmeneý uplatňovaním rôznych schém skráteného pracovného času. Tento efekt je možné pozorovať

Graf 14 Celkový počet odpracovaných hodín
(index 2008Q2 = 100)



Zdroj: Eurostat a vlastné výpočty.

Graf 15 Celkový počet odpracovaných hodín
– priemyselná výroba (index 2008Q2 = 100)



Zdroj: Eurostat a vlastné výpočty.

Poznámka: Údaje za Slovinsko nie sú dostupné.

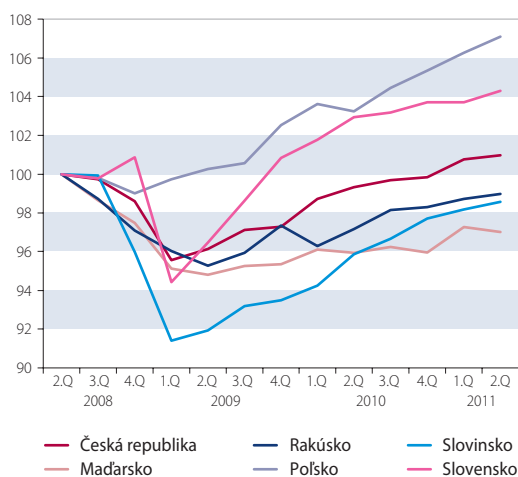


na ekonomike ako celku, ale mimoriadne výrazný je práve v obchodovateľnom sektore (priemyselná výroba). Podobne ako pri poklese zamestnanosti sa celkový počet odpracovaných hodín znížil najviac v Slovinsku a na Slovensku. Kým na Slovensku sa počet odpracovaných hodín začal postupne zvyšovať, v Slovinsku klesal aj v 2. štvrtroku 2011. Tendenciu návratu k predkrízovým úrovňam mal vývoj odpracovaných hodín aj v Rakúsku a čiastočne v Poľsku. V Českej republike a Maďarsku však tento trend nie je jednoznačný. Za priemyselnú výrobu nie sú dostupné údaje za Slovinsko, opäť je však pokles počtu odpracovaných hodín v čase krízy najvyraznejší v slovenskej ekonomike. Kým v Poľsku, Rakúsku a na Slovensku je zrejماً tendencia k postupnému nárastu odpracovaných hodín na predkrízové úrovne, v Českej republike a čiastočne aj v Maďarsku možno hovoriť o stagnácii odpracovaných hodín po predchádzajúcom poklese.

Začiatkom krízy sa výrazný pokles produkcie premietol do vysokého poklesu produktivity práce. Následne však relatívne pružná reakcia trhu práce prostredníctvom znižovania zamestnanosti, ale aj počtu odpracovaných hodín prispela k obnove rastu produktivity. Výrazná reakcia prostredníctvom schém skráteného pracovného času dokonca v niektorých ekonomikách zabránila poklesu produktivity práce na odpracovanú hodinu. Tento vplyv je zrejماً najmä v Poľsku, na Slovensku a čiastočne aj v Českej republike a Rakúsku.

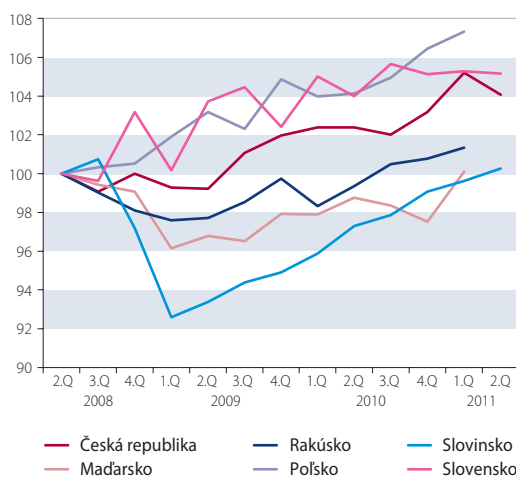
Dopad ekonomickej a finančnej krízy na zamestnanosť v jednotlivých ekonomikách bol pomerne výrazný. Pokles celkových kompenzácií však nebol vo väčšine krajín dostatočne silný, čo spôsobilo rast kompenzácií na zamestnanca. V priebehu krízy poklesli len v Maďarsku, čo však súviselo najmä s ich výrazným znížením vo verejnom sektore. Naopak v priemyselnej výrobe najpružnejšie reagovali na prepád globálnej ekonomiky a export-

Graf 16 Produktivita na zamestnanca (index 2008Q2 = 100)



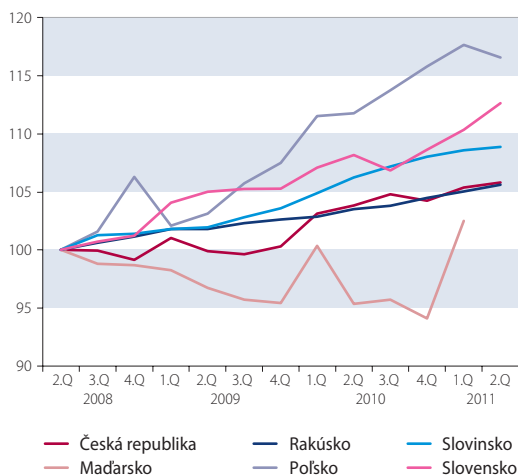
Zdroj: Eurostat a vlastné výpočty.

Graf 17 Produktivita na hodinu (index 2008Q2 = 100)



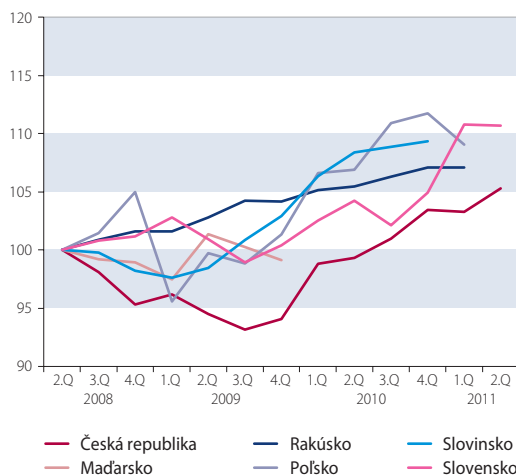
Zdroj: Eurostat a vlastné výpočty.

Graf 18 Kompenzácie na zamestnanca (index 2008Q2 = 100)



Zdroj: Eurostat a vlastné výpočty.

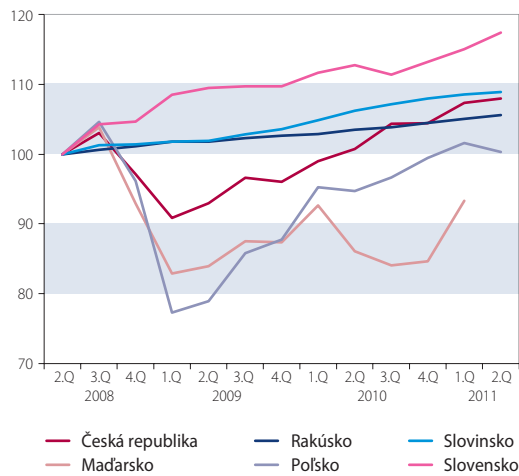
Graf 19 Kompenzácie na zamestnanca – priemyselná výroba (index 2008Q2 = 100)



Zdroj: Eurostat a vlastné výpočty.

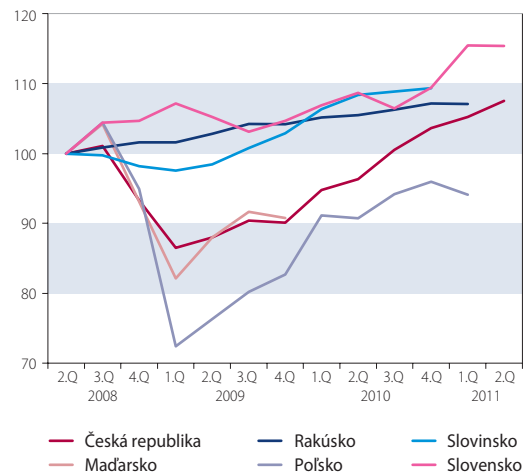


Graf 20 Kompenzácie na zamestnanca v eurách (index 2008Q2 = 100)



Zdroj: Eurostat a vlastné výpočty.

Graf 21 Kompenzácie na zamestnanca v eurách – priemyselná výroba (index 2008Q2 = 100)



Zdroj: Eurostat a vlastné výpočty.

4 Údaje za Slovensko v národnej mene sú ovplyvnené zavedením eura k 1.1. 2009. V národných menách sú údaje za rok 2008 prepočítané na eurá konverzným kurzom, čo môže čiastočne deformovať ekonomickú interpretáciu.

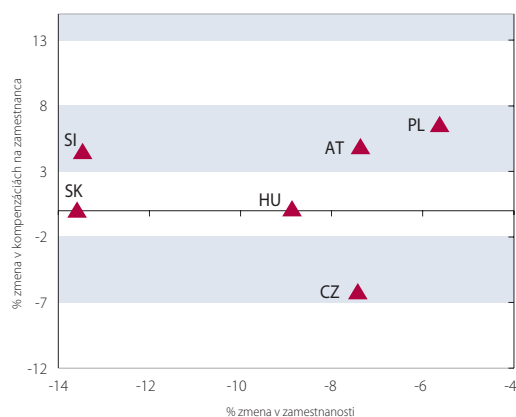
ných možností kompenzácie v Českej republike. Relatívne umiernený vývoj však mali v čase krízy vo všetkých ekonomikách. Následne po obnove ekonomického rastu však začali rásť a vo všetkých krajinách (údaje za Maďarsko nie sú dostupné) presiahli predkrízové úrovne.

Z hľadiska mzdových nákladov exportujúcich odvetví však mal vývoj kompenzácií v eurách výrazný tlmiaci vplyv. Výmenné kurzy CZK, PLN a HUF sa v priebehu krízy výrazne oslabili a keďže príjmy exportérov sa realizujú predovšetkým v eurách a mzdové náklady sú denominované v domácej mene, dopad krízy na ziskové marže bol v týchto ekonomikách pravdepodobne miernejší v porovnaní so Slovenskom, Slovinskom a Rakúskom ako členmi eurozóny. Vzhľadom na to, že znehodnotenie nominálneho kurzu sa súčasne premietlo do oslabenia reálneho efektívneho výmenného kurzu na báze ULC, mali tieto ekonomiky aj relatívnu výhodu z hľadiska konkurencieschopnosti.

Z grafov 22 a 23 je zrejmé, že medzi zmenou kompenzácií v národných menách a zmenou zamestnanosti prakticky nie je žiadny jednoznačný vzťah (údaje za Slovensko sú čiastočne deformované prechodom na euro).⁴ Ak však vezmeme do úvahy vplyv znehodnotenia nominálnych kurzov na vývoj kompenzácií, potom druhý z dvojice grafov (graf 23) naznačuje, že Česká republika, Maďarsko a Poľsko, ktorým znehodnotenie výmenného kurzu pomohlo vo výraznejšom znížení kompenzácií na zamestnanca v eurách, zaznamenali nižšie straty na zamestnanosti v porovnaní so Slovenskom a Slovinskom. Vývoj v Rakúsku sa z tejto schémy čiastočne vymyká.

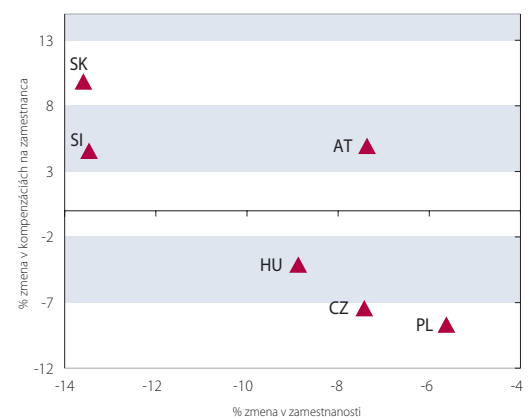
Slovensko a Slovinsko dokázali v priebehu krízy pomerne výrazne znížiť celkový objem kompenzácií v priemyselnej výrobe. Toto zníženie bolo viac-menej porovnateľné s poklesom kompenzácií v Českej republike a Maďarsku v národných menách. V eurovom vyjadrení však pokles kompenzácií nebol taký výrazný ako v troch krajinách

Graf 22 Zmena v zamestnanosti a kompenzáciách na zamestnanca v národnej mene v priemyselnej výrobe (1Q2008 – 4Q2009)



Zdroj: Eurostat a vlastné výpočty.

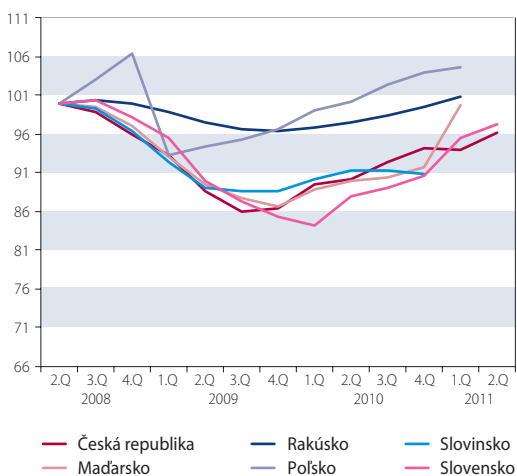
Graf 23 Zmena v zamestnanosti a kompenzáciách na zamestnanca v eurách v priemyselnej výrobe (1Q2008 – 4Q2009)



Zdroj: Eurostat a vlastné výpočty.



Graf 24 Kompezácie v národnej mene – priemyselná výroba (index 2008Q2 = 100)

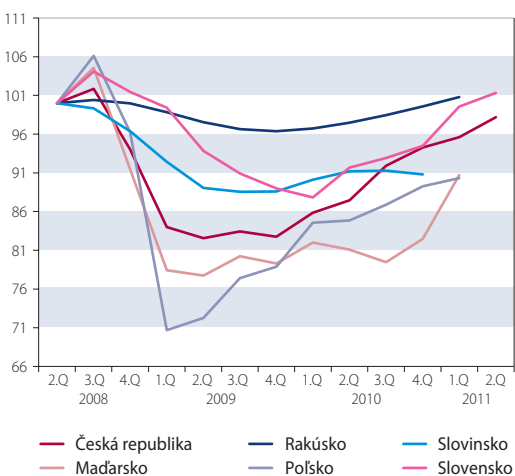


Zdroj: Eurostat a vlastné výpočty.

s pohyblivým kurzom. Dokonca Poľsko, kde kompezácie v národnej mene poklesli len mierne, zaznamenalo vďaka znehodnoteniu nominálneho kurzu najvyšší pokles kompezácií v eurách spomedzi CEE6.

Pohyblivý výmenný kurz tak pravdepodobne pomohol tlmieť pokles zisku nefinančného sektora (hrubý prevádzkový prebytok a hrubý zmiešaný príjem). Ten menej citlivo reagoval na celkový prepád, resp. spomalenie ekonomiky, v porovnaní s krajinami CEE6, ktoré sú členmi eurozóny. Výnimku predstavuje Maďarsko, kde však HDP viac-menej stagnovalo už dva roky pred krízou a súčasne bol prepád jeho ekonomiky v priebehu krízy pomerne vysoký a pretrvával šesť štvrtkov. Nižší pokles zisku v krajinách s pohyblivým kurzom tak mohol tlmieť tlaky na znižovanie zamestnanosti.

Graf 25 Kompezácie v eurách – priemyselná výroba (index 2008Q2 = 100)

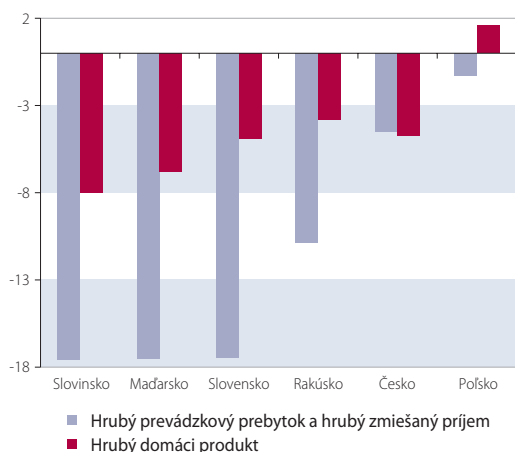


Zdroj: Eurostat a vlastné výpočty.

INVESTÍCIE, INVESTÍCIE DO BUDOV NA BÝVANIE, HYPOTEKÁRNE ÚVERY A CENY NEHNUTEĽNOSTÍ

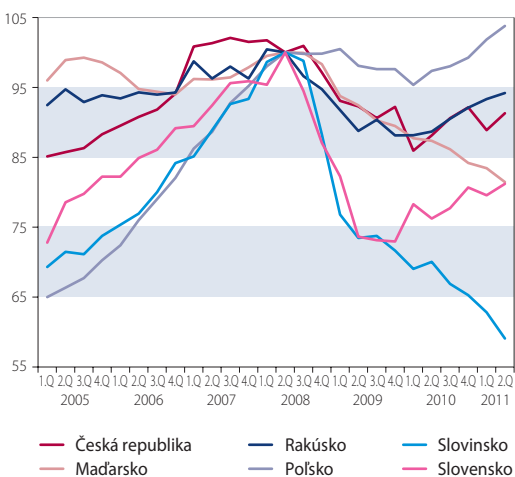
Investície predstavujú pre menej rozvinuté ekonomiky hnací motor konvergenencie, pričom v predkrízovom období relatívne dynamicky rástli vo všetkých konvergujúcich ekonomikách CEE6, s výnimkou Maďarska. V Rakúsku, ktoré sa nachádza na výrazne vyššom stupni konvergenencie, bol rast investícií menej dynamický. Ekonomická a finančná kríza a s ňou spojený prepád globálneho hospodárstva, a teda aj exportu, sa premietol aj do výrazného zníženia investícií takmer vo všetkých ekonomikách CEE6. Relatívne mierny pokles zaznamenalo len Poľsko, ktoré je však v porovnaní s ostatnými krajinami CEE6 relatívne uzavretou ekonomikou a kde bol investičný dopyt súčasne priaznivo ovplyvňovaný aj domácim spotrebným dopytom. Naopak najvýraznejší pokles investícií po začiatku krízy zarna-

Graf 26 Zmena hrubého prevádzkového prebytku a hrubého zmiešaného príjmu nefinančných korporácií a zmena HDP v roku 2009 (v %)



Zdroj: Eurostat a vlastné výpočty.

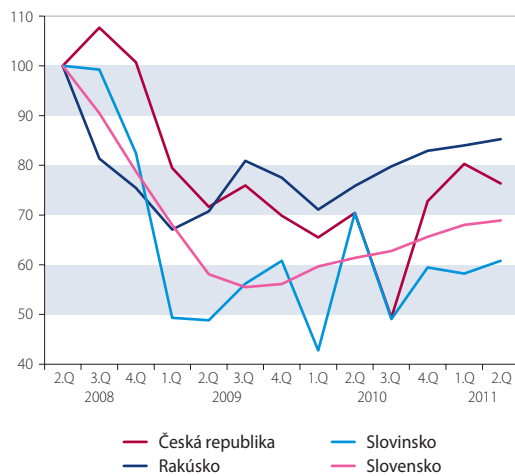
Graf 27 Tvorba hrubého fixného kapitálu (index 2008Q2 = 100)



Zdroj: Eurostat a vlastné výpočty.

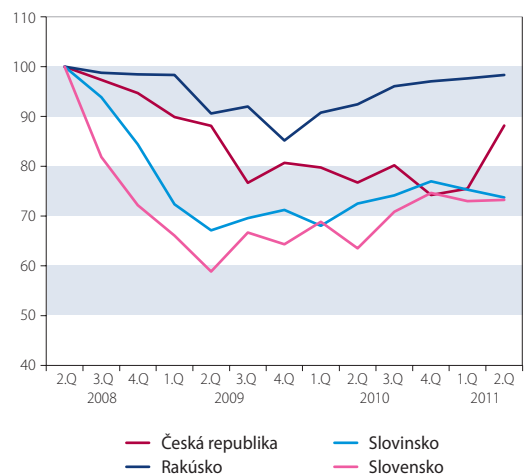


Graf 28 Dopravné zariadenia
(index 2008Q2 = 100)



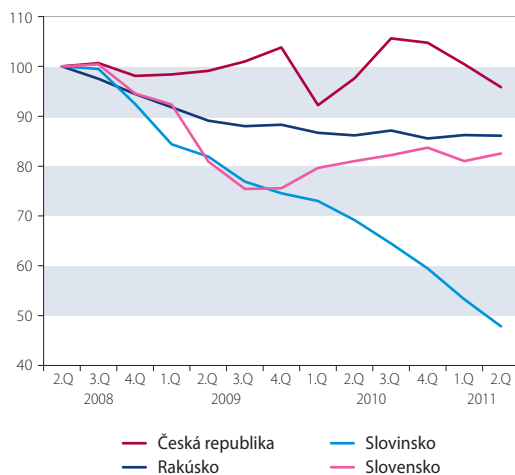
Zdroj: Eurostat a vlastné výpočty.

Graf 29 Kovové výrobky a stroje
(index 2008Q2 = 100)



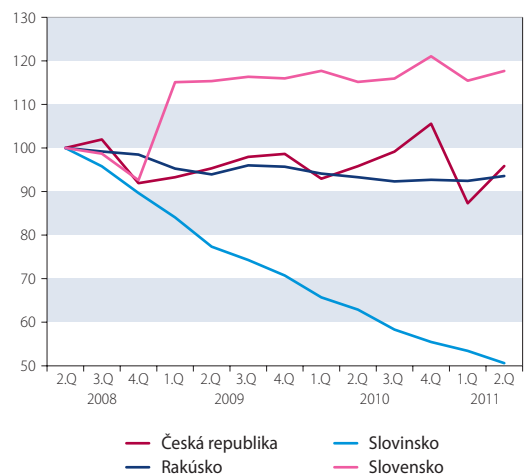
Zdroj: Eurostat a vlastné výpočty.

Graf 30 Stavebníctvo bez budov na bývanie
(index 2008Q2 = 100)



Zdroj: Eurostat a vlastné výpočty.

Graf 31 Stavebníctvo – budovy na bývanie
(index 2008Q2 = 100)



Zdroj: Eurostat a vlastné výpočty.

menali Slovinsko a Slovensko. Postupné posilnenie globálnej ekonomickej aktivity a oživenie exportu sa začalo premietiť do mierneho rastu investícií. V Slovinsku a Maďarsku však úroveň investícií klesala aj v druhom štvrtroku 2011. Predkrízovú úroveň dosiahol objem investícií len v Poľsku.

Rozdelenie investícií podľa jednotlivých typov aktív za Maďarsko a Poľsko, žiaľ, nie je k dispozícii, preto sa bude nasledujúci text venovať štruktúre investícií len v štyroch krajinách CEE6.

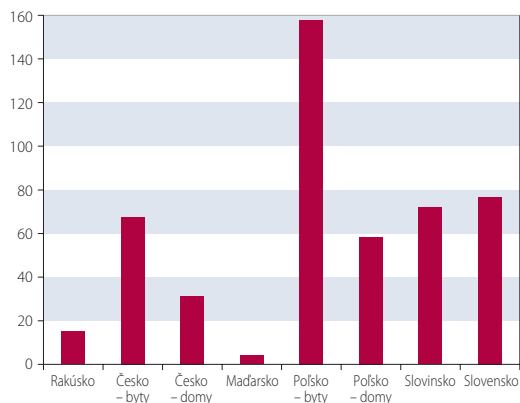
Na zníženie ekonomickej aktivity citlivo reagovali investície do dopravných zariadení, teda do takých investičných aktív, ktorých nákup je v zlej ekonomickej situácii jednoduché odložiť. Takisto sa znížili investície do strojov, ktoré majú na celkovom objeme investícií vo všetkých ekonomikách CEE6 podiel približne 30% a teda výrazne ovplyvnili celkový prepád investícií a produktu. Najvýraznejšie boli postihnuté slovenská a slovinská ekonomika, po prudkom poklese na začiatku

krízy však objem ich investícií začal postupne rásť. V českej a predovšetkým rakúskej ekonomike bol prepád investícií do strojov miernejší, pričom v Rakúsku došlo k relatívne rýchlemu obnoveniu rastu investícií a tie v 2. štvrtroku 2011 takmer dosiahli predkrízovú úroveň. V Českej republike bol síce pokles investícií na začiatku krízy miernejší ako v Slovinsku a na Slovensku, pretrvával však dlhšie obdobie. V druhom štvrtroku 2011 však investície do strojov v Českej republike prudšie vzrástli a posunuli sa bližšie k predkrízovým úrovňam.

Významný podiel na investíciách majú aj stavebné investície bez budov na bývanie. Ten sa pohybuje v jednotlivých krajinách v rozmedzí od 30 do 40%. S výnimkou Českej republiky kríza ovplyvnila aj túto skupinu investícií, najvýraznejšie v Slovinsku. Kým v Rakúsku a na Slovensku sa po úvodnom poklese úroveň investícií stabilizovala, aj keď na výrazne nižších úrovniach ako pred krízou, v Slovinsku naďalej klesala.



Graf 32 Rast cien nehnuteľností v rokoch 2004 až 2008 (v %)



Zdroj: ECB a vlastné výpočty.

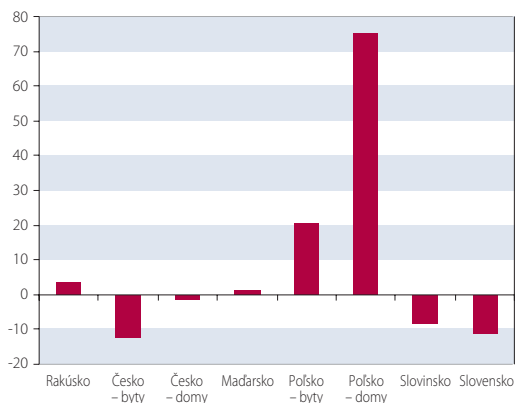
Poznámka: Cenový rast za Slovensko sa porovnáva od roku 2005, keďže v čase vstupu do EÚ v roku 2004 ceny nehnuteľností nepriamo vzrástli v dôsledku nerealistických očakávaní, v roku 2005 však došlo ku korekcii.

Vo viacerých krajinách v Európe (napr. v Španielsku) sa ekonomická a finančná kríza premenila do výrazného prepadu investícií do budov na bývanie. Súviselo to obvykle s cenovou bublinou v tomto segmente aktív. Spomedzi štyroch krajín CEE6 je podobný vývoj zrejmy len v Slovinsku. Úroveň investícií do budov na bývanie dosahovala v 2. štvrtroku 2011 približne len 50 % predkrízovej úrovne. Práve Slovinsko zaznamenávalo pred krízou najrýchlejší rast investícií, ktorý pretrvával od konca roku 2003. Maximálnu úroveň dosiahol objem investícií do budov na bývanie v Slovinsku v 2. štvrtroku 2008, teda tesne pred krízou, a bol vyšší o viac ako 80 % v porovnaní s obdobím, keď začal ich rastový trend. V ostatných ekonomikách rast investícií nebol taký výrazný, resp. nepretrvával také dlhé obdobie. Celkovo však kríza nemala výraznejší vplyv na objem investícií na bývanie ani v jednej z ekonomik s výnimkou Slovinska.

Aj keď ekonomická kríza nemala výraznejší dopad na investície do budov na bývanie na Slovensku, v Českej republike a Rakúsku, vo viacerých ekonomikách sa prejavila poklesom cien nehnuteľností. Tomu však vo väčšine krajín predchádzal relatívne silný cenový rast, podporovaný ponukou hypotekárneho úverovania. Najdynamickejší cenový rast zaznamenalo Poľsko, nasledovalo Slovensko, Slovinsko a Česká republika. V Rakúsku a Maďarsku ceny nehnuteľností v tomto období vzrástli len mierne.

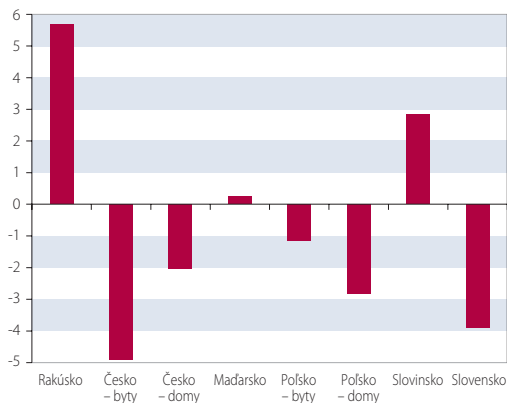
V roku 2009 v dôsledku poklesu ekonomickej aktivity, zamestnanosti, spomalenia rastu kompenzácií a celkového rastu neistoty došlo vo viacerých krajinách CEE6 k poklesu cien nehnuteľností. Najviac sa v roku 2009 znížili ceny nehnuteľností v Českej republike, na Slovensku a v Slovinsku. Naopak v Poľsku ceny nehnuteľností rástli mimoriadne dynamicky. Pokles cien nehnuteľností pokračoval v Českej republike a na Slovensku aj v roku 2010. Ceny mierne poklesli aj v Poľsku,

Graf 33 Rast cien nehnuteľností v roku 2009 (v %)



Zdroj: ECB a vlastné výpočty.

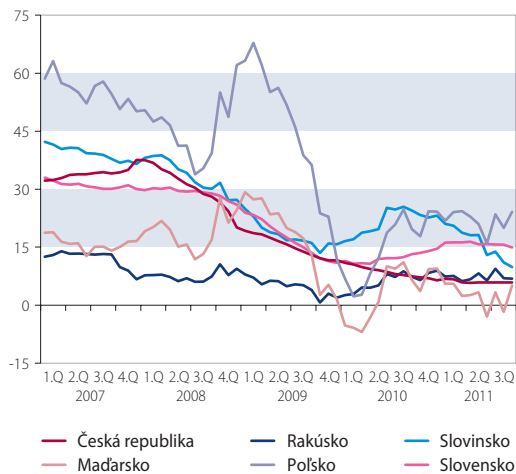
Graf 34 Rast cien nehnuteľností v roku 2010 (v %)



Zdroj: ECB a vlastné výpočty.

v Slovinsku však mierne vzrástli. Zaujímavé je, že v Slovinsku sa napriek obrovskému prepadu investícií do bytovej výstavby ceny nehnuteľností neznižovali až tak výrazne. Naopak v prípade českej a slovenskej ekonomiky sa môže zdať, akoby pretrvávajúca relatívne vysoká úroveň investícií do budov na bývanie spôsobovala previs ponuky nad dopytom a tlačila na pokles cien.

Vývoj objemu investícií do budov na bývanie, resp. vývoj cien nehnuteľností, do určitej miery súvisel aj s prístupom k financovaniu nákupu nehnuteľností, teda k hypotekárnym úverom. Vzhľadom na zhoršenú finančnú situáciu domácností, ako aj na pokles cien nehnuteľností v jednotlivých krajinách banky vo všeobecnosti sprísnilo úverové podmienky a súčasne dopyt po hypotékach bol tiež tlmenejší. Vo väčšine krajín CEE6 sa to premenilo do výraznejšieho spomalenia rastu hypotekárných úverov. Tempo rastu hypoték v Maďarsku a Poľsku je do značnej miery ovplyvňované vysokým podielom úverov v cudzej mene (ich podiel predstavuje viac ako 60 % hypotekárných úverov), najmä vo švajčiarskych frankoch. Výrazná deprecia maďarského forintu a poľského zloté-

**Graf 35 Rast hypotekárnych úverov domácnostiam (v %)**

Zdroj: ECB, národné centrálné banky a vlastné výpočty.

5 Údaje za verejné financie sú založené na jarnej predikcii Európskej komisie European economic forecast – Spring 2011.

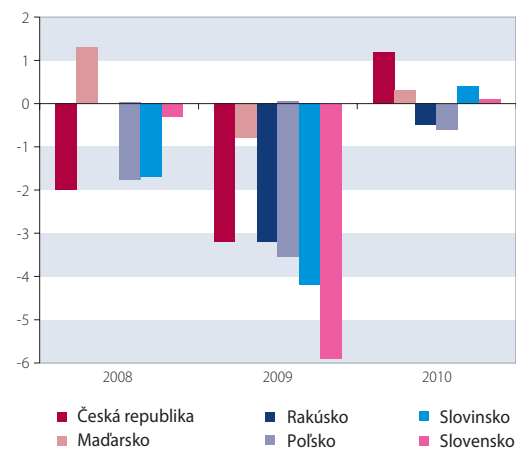
ho sa na prelome rokov 2008 a 2009 premietla do zrýchlenia medziročného rastu hypoték. Následne korekcia kurzového vývoja, ako aj nižší objem úverovania viedli k výraznému spomaleniu ich medziročnej dynamiky. Medziročný rast hypoték sa však priblížil aj na Slovensku, v Českej republike, Slovinsku a Maďarsku. Po obnovení ekonomického rastu sa rast hypotekárneho úverovania obnovil. Tento vývoj bol pomerne markantný najmä v Poľsku a pravdepodobne úzko súvisí s vysokým rastom cien nehnuteľností v roku 2009 a relatívne priaznivým ekonomickým rastom. Vysoký podiel hypoték v švajčiarskych frankoch však predstavuje riziko z pohľadu bilancii domácností a sprostredkovane aj bankového sektora. Ak súčasne zohľadníme mimoriadne vysoký minulý cenový rast nehnuteľností, prípadná ďalšia ekonomická recesia by mohla spustiť prasknutie potenciálnej cenovej bubliny s následným nepriaznivým dopadom na domácnosti a bankový sektor. V Maďarsku naopak hypotéky viac-menej stagnujú, čo by mohlo

prispieť k riešeniu rovnako vážneho problému ich menovej štruktúry. Relatívne vysoký podiel hypoték v švajčiarskych frankoch má aj Rakúsko (približne 35%), v porovnaní s Poľskom a Maďarskom je to však výrazne menej. Okrem toho kurz eura voči franku je stabilnejší ako kurzy poľskej či maďarskej meny. V Slovinsku v poslednom období dochádza k spomaľovaniu rastu hypoték. Môže to súvisieť vo veľkej miere s pretrvávajúcou slabou ekonomickou situáciou, pokračujúcim poklesom zamestnanosti a celkovou neistotou. Napriek tomu, že investície do stavieb na bývanie reagovali na zhoršené ekonomické podmienky výrazným prepadom, ceny nehnuteľností začali v roku 2010 opäť rásť. Opätovné zhoršenie globálnych ekonomických podmienok, ktoré by prehlbilo slabú ekonomickú situáciu v Slovinsku, by mohlo priniesť aj výraznejšiu korekciu v cenách nehnuteľností v porovnaní s tou, ktorá prebehla v roku 2009.

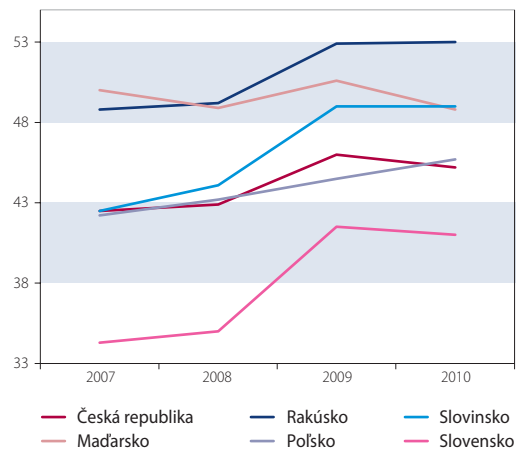
VEREJNÉ FINANCIIE⁵

Ekonomická a finančná kríza sa v značnej miere premietla do hospodárenia verejných financií. Deficitné hospodárenie sa prehlbilo predovšetkým v roku 2009, najmä na Slovensku, v Slovinsku a Poľsku. Nárast deficitu verejných financií bol ovplyvnený výrazným zvýšením podielu výdavkov na HDP. Odrážalo to jednak fungovanie automatických stabilizátorov, ale aj implementáciu ďalších opatrení a stimulačných balíčkov na podporu hospodárstva a tlmenie sociálnych nákladov spojených s krízou.

Ekonomický cyklus najvýraznejšie ovplyvnil verejné financie v Slovinsku a Maďarsku. O niečo miernejší dopad mal na Slovensku, v Českej republike a Rakúsku. Vzhľadom na relatívne priaznivý vývoj poľského hospodárstva bol dopad ekonomického cyklu na verejné financie v tejto krajine najnižší. Výrazné zhoršenie cyklicky očistenej bilancie v roku 2009 v Poľsku a na Slovensku naznačuje, že nárast deficitného hospodárenia

Graf 36 Zmena úrovne deficitu verejnej správy (v % na HDP)

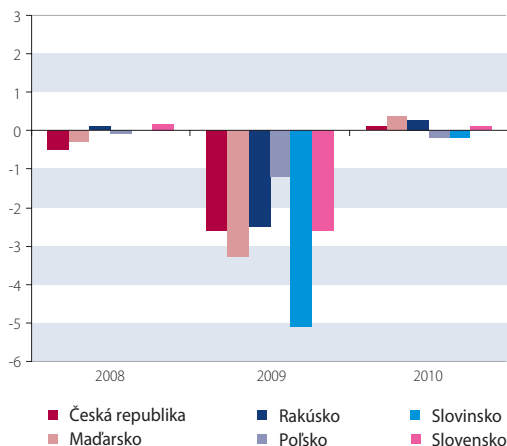
Zdroj: Európska komisia.

Graf 37 Podiel výdavkov na HDP (v %)

Zdroj: Európska komisia.

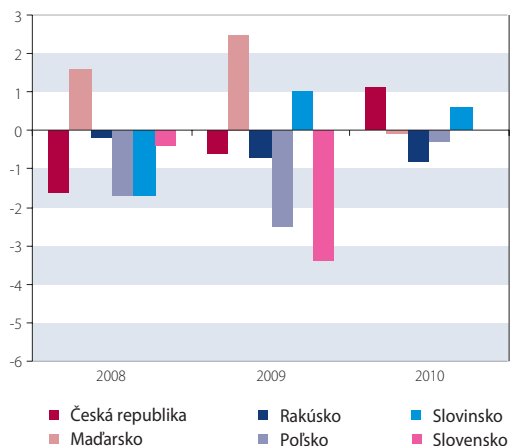


Graf 38 Zmena cyklickej zložky (v % HDP)



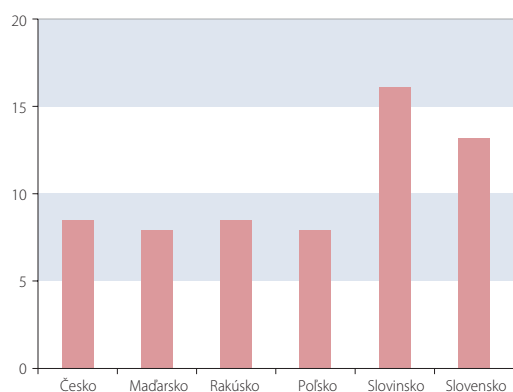
Zdroj: Európska komisia.

Graf 39 Zmena cyklicky upravenej bilancie (v % HDP)



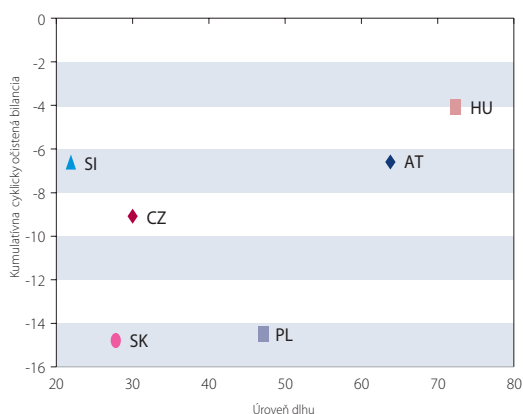
Zdroj: Európska komisia.

Graf 40 Zmena hrubého vládneho dlhu v období 2008 – 2010 (v % na HDP)



Zdroj: Európska komisia.

Graf 41 Úroveň dlhu v roku 2008 a kumulatívny deficit cyklicky očistenej bilancie za roky 2009 – 2010 (v % na HDP)



Zdroj: Európska komisia a vlastné výpočty.

súvisel s inými opatreniami. Miernejší prepád cyklicky očistenej bilancie zaznamenalo Rakúsko a Česká republika. Naopak v Maďarsku a Slovinsku cyklicky očistená bilancia prispela k zlepšovaniu hospodárenia verejných financií.

Nepriaznivý dopad ekonomickej a finančnej krízy na hospodárenie verejných financií sa premietol aj do rastu zadlženosti verejného sektora. Vo všeobecnosti možno konštatovať, že krajiny s relatívne nižšou predkrízovou úrovňou verejného dlhu mali silnejšiu motiváciu podporiť ekonomiku v priebehu krízy prostredníctvom vyšších výdavkov, a teda aj deficitov. To následne ovplyvnilo nárast zadlženia.

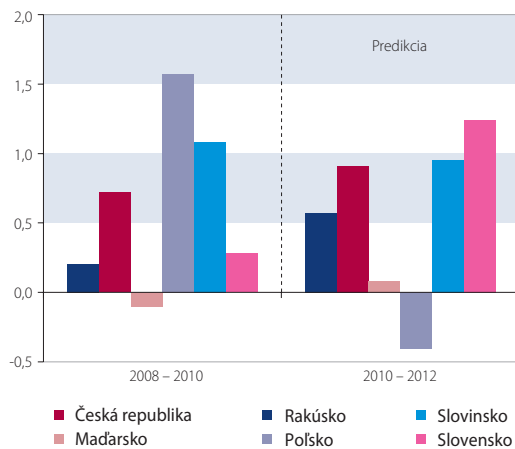
Graf 41 znázorňuje vzťah medzi úrovňou verejného dlhu v roku 2008 a aproximovaným kumulatívnym cyklicky očisteným deficitom v priebehu rokov 2009 a 2010 (údaje za cyklicky očistené deficity nie sú dostupné v absolútnych objemoch, Európska komisia ich publikuje len ako podiel na HDP, z tohto dôvodu sú hodnoty uvádzané v grafe len hrubou aproximáciou). Z grafu je zrejmé, že relatívne viac zadlžené krajiny (Maďarsko, Rakúsko) hospodárili s relatívne

nižšími deficitmi v porovnaní s krajinami s nízkou zadlženosťou, najmä Slovenskom, Poľskom a Českou republikou. Slovinsko aj napriek nízkej úrovni zadlženosti dosiahlo nižšie deficity cyklicky očistenej bilancie.

Zvýšenie zadlženosti sa automaticky premieta do rastu súčasných i budúcich nákladov obsluhy verejného dlhu. Inými slovami, príjmy verejných rozpočtov sú viac zatažované úrokmi, ktoré je potrebné platiť za pôžičky verejného sektora. V priebehu rokov 2008 až 2010 vzrástol podiel úrokových platieb na celkových príjmoch takmer vo všetkých ekonomikách s výnimkou Maďarska. Úroveň tohto podielu vzrástla najmä v Poľsku, Slovinsku a Českej republike. V Poľsku však k tomuto vývoju do značnej miery prispelo okrem nárastu verejného dlhu aj zníženie podielu celkových príjmov na HDP. Predikcia Európskej komisie naznačuje, že vo väčšine krajín budú náklady na obsluhu verejného dlhu stále viac uberať z príjmov, ktoré by sa inak mohli použiť na iné účely. Výnimkou je Poľsko a čiastočne Maďarsko, v dôsledku toho, že

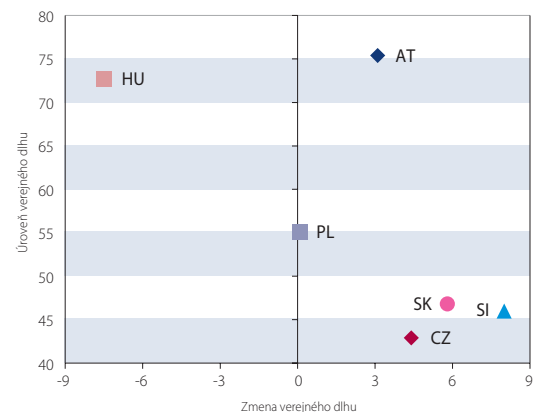


Graf 42 Zmena podielu úrokových platieb na celkových príjmoch (v p. b.)



Zdroj: Európska komisia.

Graf 43 Očakávaná zmena verejného dlhu 2010 – 2012 a jeho úroveň v roku 2012 (v % na HDP)



Zdroj: Európska komisia a vlastné výpočty.

prognóza Európskej komisie predpokladá opätovné zvýšenie podielu príjmov na HDP a v Maďarsku výraznejší pokles verejného dlhu a podielu úrokových platieb na HDP. Celkovo však úroveň zadĺženia bude vo všetkých krajinách vytvárať tlak na verejné financie. To bude v budúcnosti do značnej miery obmedzovať možnosť jednotlivých krajín stimulovať ekonomiku prostredníctvom zvýšenia deficitu cyklicky očistenej bilancie v prípade ďalšieho ekonomického poklesu. Rovnako sa budú zvyšovať nároky na úroveň primárnej bilancie, ktorá by mala postačovať na stabilizáciu úrovne dlhu.

ZÁVER

Z hľadiska dopadu ekonomickej krízy je pravdepodobné, že znehodnotenie nominálneho a následne reálneho kurzu tlmilo vplyv krízy na zahraničný obchod krajín CEE6 s režimom plávajúceho výmenného kurzu. Objem reálneho exportu Českej republiky, Poľska a Maďarska sa relatívne rýchlo vrátil na predkrízové úrovne. Pomerne pružne reagoval na ekonomické oživenie napriek absencii kurzového vankúša aj slovenský export, ktorý, aj keď o niečo neskôr, rovnako prekonal predkrízové úrovne. Výrazne pomalšie oživenie exportu zaznamenalo Rakúsko a Slovinsko, ktoré ani v 2. štvrtroku 2011 neprekonali predkrízové úrovne exportu. Depreciácia výmenných kurzov súčasne pravdepodobne pomohla Poľsku, Českej republike a Maďarsku minimalizovať straty trhového podielu exportu v čase globálneho ekonomického poklesu a naopak, realizovať prírastky trhového podielu v čase oživenia. Slovenská ekonomika síce na začiatku krízy zaznamenala najvyšší pokles trhového podielu exportu, bolo to však do značnej miery ovplyvnené plynovou krízou v 1. štvrtroku 2009. Postupne však začali jej trhové podiely rásť a podobne ako tri krajiny s plávajúcim výmenným kurzom kumulatívne zvýšila svoj trhový podiel exportu. Naopak trhové podiely rakúskeho a slovinského exportu takmer nepretržite klesali.

Vankúš, ktorý vytvorilo znehodnotenie výmenných kurzov, tak pravdepodobne tiež pomohol stlmiť dopad krízy na zamestnanosť. Výrazne to prispelo k zníženiu kompenzácií v eurovom vyjadrení. Keďže exportujúce odvetvia realizujú svoje tržby najmä v eurách, tento pokles pomohol znížiť prepad ziskovosti (predovšetkým v Českej republike a Poľsku) a súčasne tak pravdepodobne tlmil tlak na znižovanie zamestnanosti. Najvýraznejšie sa zamestnanosť v porovnaní s predkrízovým obdobím v obchodovateľnom sektore (priemyselná výroba) znížila na Slovensku a v Slovinsku. V Rakúsku, teda ekonomike na podstatne vyššej úrovni konvergencie, nedošlo k tak výraznému poklesu zamestnanosti. Spomedzi krajín CEE6, ktoré sú členmi eurozóny, reagoval na ekonomickú krízu trh práce pravdepodobne najflexibilnejšie na Slovensku. Pokles zamestnanosti a zníženie odpracovaných hodín prispeli k rýchlemu obnoveniu rastu produktivity práce nad predkrízové úrovne. Z hľadiska dopadu na zamestnanosť to však bolo pomerne nákladné.

Spomalenie globálnej ekonomickej aktivity a exportu sa prejavilo aj v prepade investícií. Ten bol na začiatku krízy najvýraznejší na Slovensku a v Slovinsku, teda v krajinách, kde došlo k najvýraznejšiemu zníženiu exportu. Súčasne výmenný kurz nevytvoril v týchto krajinách vankúš z hľadiska konkurencieschopnosti a mzdových nákladov. Na Slovensku sa však tvorba hrubého fixného kapitálu postupne obnovila, v Slovinsku pokračoval jej pokles. Podobne aj v Maďarsku pokles investícií síce nebol na začiatku krízy taký výrazný, pretrvával však v celom sledovanom období. Najmenej boli investície ovplyvnené v Poľsku, kde však HDP klesol len v jednom štvrtroku a ekonomika bola podporovaná tak súkromným, ako aj verejným spotrebiteľským dopytom.

V štyroch ekonomikách CEE6, kde sú dostupné údaje štruktúry tvorby hrubého fixného kapitálu (Česká republika, Rakúsko, Slovinsko, Slovensko), možno zhodne pozorovať snahu o úspory investícií smerujúcich do dopravných prostriedkov. Po-



merne výrazne však boli ovplyvnené aj investície do strojov. Tie sa najmenej znížili v Rakúsku, teda v najvyspelejšej ekonomike. Investície do budov, resp. do budov na bývanie, výrazne ovplyvnila kríza len v Slovinsku. Ceny nehnuteľností sa v roku 2009 najvýraznejšie znížili v Českej republike a na Slovensku a ich pokles pokračoval aj v roku 2010. V Slovinsku síce v roku 2009 tiež poklesli, v nasledujúcom roku však opäť rástli. Ak vezme do úvahy ich pomerne výrazný rast v predkrízových rokoch, pretrvávajúci pokles investícií do budov na bývanie a nepriaznivú situáciu na trhu práce, prípadný ďalší pokles cien nehnuteľností môže byť rizikom. Značné riziko, pokiaľ ide o ceny nehnuteľností, existuje aj v poľskej ekonomike, kde tieto ceny rástli mimoriadne vysokým tempom aj v roku 2009, teda v čase krízy. Tento vývoj bol podporovaný relatívne priaznivým rastom poľskej ekonomiky, ktorý do značnej miery stimulovala aj verejná spotreba. Ďalšie stimuly zo strany verejných financií však vzhľadom na úroveň dlhu nebudú jednoduché. Podľa nášho názoru v Poľsku s veľkou pravdepodobnosťou existuje cenová bublina v cenách nehnuteľností, pričom výrazne vzrástlo riziko jej prasknutia. Toto riziko je o to väčšie, že viac ako 60% hypotekárnych úverov domácnostiam je v cudzej mene, predovšetkým vo švajčiarskych frankoch. V čase nárastu averzie k riziku, ktoré sprevádzalo priebeh krízy, došlo k prudkému znehodnoteniu poľského zlotého. Podobný vývoj možno pozorovať aj v súčasnosti, keď sa zvýšili obavy z dvo-

jitej recesie. Znehodnotenie poľskej meny výrazne zvyšuje náklady na splácanie hypotekárnych úverov, čo môže prispieť k prasknutiu cenovej bubliny. To by malo jednoznačne negatívny efekt na finančnú stabilitu. Podobná situácia v menovej štruktúre hypoték je aj v Maďarsku, tu však pravdepodobne cenová bublina na trhu nehnuteľností neexistuje. Riziko pre finančnú stabilitu je však vysoké.

Vplyv krízy na zhoršenie hospodárenia verejných financií bol jednoznačný vo všetkých krajinách CEE6. Prejavilo sa to jednak v náraste cyklickej zložky deficitu verejných financií, ale aj vo zvýšení iných výdavkov zameraných na zmierňovanie dopadov krízy. Tento priestor využili najmä krajiny s relatívne nízkou úrovňou zadĺženia. Najvyššie deficity cyklicky očistenej bilancie v rokoch 2009 a 2010 zaznamenalo Poľsko, Slovensko a Česká republika, kde predovšetkým posledné dve krajiny vstupovali do obdobia krízy s nízkou úrovňou dlhov. Naopak Rakúsko a Maďarsko, kde bola úroveň dlhu vysoká už pred krízou, hospodárili z pohľadu cyklicky očistenej bilancie menej deficitne. Deficitné hospodárenie sa však automaticky premietlo do rastu zadĺženosti a nákladov na obsluhu dlhu. Možno tak konštatovať, že vzhľadom na nízku úroveň zadĺženosti pred krízou mohli niektoré krajiny využiť priestor a tlmiť dopady krízy zvýšenými výdavkami. Tento priestor sa však v rozhodujúcej miere vyčerpal a v prípade ďalšieho ekonomického prepadu sa naň nebude možné spoliehať.

Použitá literatúra:

- Jevčák, A.: Did nominal exchange rate flexibility matter during the global recession? A Czech and Slovak case study, ECFIN Economic Briefs, 2011.
- ECB: Labour Market Adjustments to the Recession in the Euro Area, Monthly Bulletin, July 2010.
- OECD: Labour markets and the crisis, Economic Department Working Paper No. 756, April 2010.
- European Commission: European Economic Forecast, spring 2011.
- European Commission: General government data, spring 2011.
- European Commission: Cyclical adjustments of budget balances, spring 2011.
- European Commission: Stability and Convergence Programmes, spring 2011.

I N F O R M Á C I E

Ponuka podujatí Inštitútu bankového vzdelávania NBS, n. o., na apríl 2012

Názov vzdelávacieho podujatia	Dátum konania
Komponenty k finančnej analýze konsolidovaných ÚZ podľa IFRS	3. 4. 2012
Finančný manažment II	4. – 5. 4. 2012
Skúška sprostredkovateľov – vyšší stupeň	4. 4. 2012
Jazyková kultúra v bankovníctve a vo verejnej sfére	11. 4. 2012
Skúška sprostredkovateľov – stredný stupeň	11. 4. 2012
ZBP – 3. Pasívne bankové operácie	12. 4. 2012
Bazilejské dohody o kapitáli, finančné riziká banky a ich riadenie III	13. 4. 2012
Platobný styk I	17. 4. 2012
Bazilej III	17. 4. 2012
DISC typológia v praxi manažéra	19. 4. 2012
Model Risk	23. – 24. 4. 2012
Euroval	24. 4. 2012
OFV – stredný/vyšší stupeň – sektor PaZ	25. – 26. 4. 2012
Etiketa a základy spoločenského protokolu I.	27. 4. 2012
Boj proti legalizácii a financovaniu terorizmu	27. 4. 2012



Zmeny daní v laboratóriu

Matúš Senaj a Milan Výškrabka
Národná banka Slovenska

Sadzby daní z príjmov a príspevky na sociálne poistenie sa v krajinách eurozóny výrazne odlišujú. V tejto štúdii sa zaoberáme možnými dopadmi prípadnej harmonizácie sadzieb daní z práce. Zisťujeme, že posuny v domácich daňových sadzbách vedú k zmenám makroekonomických ukazovateľov, zatiaľ čo vplyv medzinárodného obchodu je obmedzený. V dlhodobom horizonte krajiny, ktoré znížia svoje celkové daňové bremeno, podporia svoje ekonomiky, a krajiny, ktoré zvýšia daňové sadzby, stratia časť produkcie. Samotný proces prispôsobenia sa novým sadzbám je pomerne komplikovaný, keď krajina, ktorá získava v dlhodobom horizonte, môže dočasne zaznamenať nižšiu hospodársku aktivitu. Z hľadiska volatility ekonomiky môže byť eurozóna s homogénnym daňovým systémom lepšie pripravená čeliť spoločným domácim šokom. Na druhej strane šoky pochádzajúce z prostredia mimo eurozóny môžu v harmonizovanom daňovom režime zvýšiť volatilitu produkcie eurozóny.

Úvod

Ekonomická integrácia európskych krajín dosiahla zatiaľ iba určitý stupeň pokroku. Aj keď skupina krajín už používa spoločnú menu a spoločnú menovú politiku, medzi týmito krajinami stále existujú výrazné rozdiely. Ilustratívnym príkladom je rozdielna fiškálna politika. V posledných rokoch sme svedkami stále intenzívnejšej diskusie o harmonizácii daňových systémov. Krajiny s vysokým daňovým zaťažením volajú po zvýšení daní v krajinách s nízkymi sadzbami a argumentujú neférovou daňovou súťažou. Súčasne však odmietajú zníženie vlastných sadzieb, keďže potrebujú financovať vysoké štátne výdavky.

Cieľom tejto štúdie je analyzovať dopad zmien v daňových systémoch. Samozrejme, tému zmeny daňového systému nepokriváme úplne, ale zameriavame sa na vybranú časť systému. Ignorujeme napríklad otázku jednotných daňových základov a tiež korporátne dane. Zamerali sme sa na štúdium efektov zmien v daniach z príjmov uvalených na prácu a tiež na príspevky zamestnancov a zamestnávateľov na sociálne poistenie.

Rozdiely v daňových sadzbách medzi krajinami eurozóny ilustrujeme v tabuľke 1, ktorá zobrazuje efektívne daňové sadzby, ako ich uvádza organizácia OECD v publikácii *Taxing Wages*. Celkové daňové bremeno v krajine s vysokými sadzbami je takmer dvojnásobné oproti bremenu v krajine s najnižšími sadzbami. Rozdiely však nie sú iba v celkovej výške daní, ale aj v rozdielnych daňových štruktúrach. Na jednej strane sú krajiny, ktoré zdaňujú hlavne zamestnávateľov. Napríklad Francúzsko a Španielsko majú vysoké odvody platené zamestnávateľmi, ktoré sú vyššie ako súčet dane z príjmov a sociálnych odvodov platených zamestnancami. Na druhej strane v Holandsku a Nemecku sú vyššie sadzby pre zamestnancov.

Heterogénne daňové sadzby sú považované za nástroj daňovej súťaže. Sú prostriedkom, ktorým krajiny súťažajú medzi sebou a snažia sa nízkymi sadzbami prilákať viac investícií. Vlády však

nemôžu znižovať sadzby na nulu, pretože sú nútené získať dostatok zdrojov na pokrytie štátnych výdavkov a udržanie sociálneho štandardu. Daňová súťaž je preto jedným z faktorov, ktoré nútia vlády k efektívnemu využívaniu vyzbieraných zdrojov.

Zoznam literatúry zameranej na zmeny daní v prostredí modelov DSGE nie je rozsiahly. Iwata (2009) používa rozšírený Smetsov-Woutersov (2003) model, do ktorého sú začlenené nerikardiánske domácnosti a tri typy daní. Autor odhaduje model pre japonskú ekonomiku a tvrdí, že tento model dokáže replikovať *crowding-in* efekt vládnej spotreby na spotrebu domácností. Carton (2008) porovnáva model uzavretej ekonomiky a model dvoch ekonomík v menovej únii. Tvrdí, že v prípade menovej únie sú cezhraničné (*spillover*) efekty zmien v spotrebných daniach vyššie ako v prípade daní z príjmu. Coenen, McAdam a Straub (2008) rozvíjajú hypotézu vyslovenú Prescottom (2004), ktorý argumentuje, že dane uvalené na prácu sú hlavnou záťažou znižujúcou motiváciu pracovať. Dôsledkom toho je nižšie využitie pracovnej sily v Európe v porovnaní s USA. Autori využívajú DSGE model dvoch krajín a zisťujú, že zníženie európskych sadzieb daní na úroveň sadzieb v USA vedie k zvýšeniu odpracovaných hodín a celkového produktu európskej ekonomiky. Navyše vďaka pozitívnym cezhraničným efektom rastie aj výstup v ekonomike obchodujúcej s Európou. Keď však vezmeme do úvahy významné rozdiely daňových sadzieb medzi členskými krajinami eurozóny, nie je jasné, ako by sa scenár navrhnutý v článku Coenena, McAdama a Strauba (2008) implementoval.

V tejto štúdii kvantitatívne vyhodnocujeme dopad vybraných scenárov daňových zmien v eurozóne. Testujeme, či má zníženie sadzieb v členskej krajine pozitívny vplyv na partnerov v rámci eurozóny a aký je vplyv na krajiny mimo menovej únie. Tiež zisťujeme, aké sú efekty spoločnej daňovej politiky, pri ktorej krajiny uvalia na prácu rovnaké daňové sadzby, ktoré v článku nazývame harmo-



Tabuľka 1 Sadzby dane z príjmu v roku 2009 (daňové sadzby ako % z celkových nákladov na prácu)

Krajina	Celkové daňové bremeno	Daň z príjmu	Príspevky na sociálne poistenie	
			Zamestnanec	Zamestnávateľ
Írsko	28,6	12,9	6,0	9,7
Luxembursko	33,9	12,7	10,9	10,3
Portugalsko	37,2	9,1	8,9	19,2
Slovenská republika	37,7	6,3	10,6	20,8
Holandsko	38,0	15,1	13,8	9,1
Španielsko	38,2	10,3	4,9	23,0
Grécko	41,5	7,1	12,5	21,9
Fínsko	42,4	18,6	5,1	18,7
Taliansko	46,5	15,0	7,2	24,3
Rakúsko	48,0	11,4	14,0	22,6
Francúzsko	49,2	9,9	9,6	29,7
Nemecko	50,9	17,3	17,3	16,3
Belgicko	55,1	21,1	10,7	23,3

Zdroj: *Taxing Wages 2009, OECD 2010.*

nizované sadzby. Analyzujeme aj vývoj ekonomiky v malej otvorenej krajine, ktorá je súčasťou eurozóny, a jej reakcie na zmeny domácich a zahraničných sadzieb. Tieto zistenia môžu byť preto aplikované na slovenskú ekonomiku.

Po nasimulovaní jednotlivých daňových scenárov sa zameriavame na vyhodnotenie dlhodobých vplyvov a tiež na krátkodobú dynamiku hlavných ekonomických ukazovateľov. Nakoniec opisujeme zmenu volatility ekonomik pri dvoch alternatívnych daňových režimoch.

Hlavným nástrojom, ktorý používame na simuláciu daňových zmien, je DSGE model štyroch krajín vytvorený v ECB (Gomes, Jacquinet a Pisani, 2010). V našom nastavení tri krajiny patria do menovej únie a štvrtá krajina predstavuje zvyšok sveta. Daňové sadzby a rovnovážne úrovne hlavných ekonomických ukazovateľov sú kalibrované tak, aby korešpondovali so skutočným stavom v Nemecku, na Slovensku a v regióne, ktorý nazývame zvyšok eurozóny. Táto bohatá štruktúra nám dovoľuje detailne študovať cezhraničné efekty, keďže spotrebiteľia si môžu vyberať medzi domácimi a dovážanými tovarmi podľa ich relatívnej ceny.

V tomto príspevku analyzujeme iba jeden scenár zmien daní z príjmov, ktorý nazývame daňová harmonizácia. Predpokladáme, že v tomto scenári krajiny eurozóny zavedú rovnaké sadzby. Analýzu ďalších scenárov možno nájsť v práci Senaja a Výškrabku (2011). Keďže sadzby spotrebných daní sú v každej krajine približne rovnaké, zamerali sme sa iba na dane z práce. Spoločné daňové sadzby sme určili ako vážený priemer súčasných sadzieb tak, že váha krajiny korešponduje s úrovňami HDP v používanom modeli. V percentuálnom vyjadrení používame pre sadzbu dane z príjmu hodnotu 13,9 %, pre príspevok zamestnanca na sociálne poistenie 11,1 % a príspevok zamestnávateľa na sociálne poistenie predpokladáme na úrovni 21,2 %.

DLHODOBÉ VPLYVY

Po nasimulovaní daňovej harmonizácie spotreba a investície v Nemecku výrazne rastú, čo je dôsledok nižších domácich daní a rovnako tak aj vyšších zahraničných daní, čo núti zahraničných spotrebiteľov prechádzať na lacnejšiu nemeckú produkciu. Celková nemecká produkcia obchodovateľných tovarov tak výrazne rastie. Vyšší celkový dopyt po nemeckých obchodovateľných výrobkoch ide na úkor nižšej nemeckej produkcie neobchodovateľných tovarov. Táto zmena je však zanedbateľná. Z hľadiska prerozdelenia trhu získava Nemecko v novej rovnováhe najväčší podiel.

Spotrebiteľia v regióne, ktorý nazývame zvyšok eurozóny, ťažia z vývoja v Nemecku. Spotrebujúajú totiž viac dovezených tovarov a menej doma vyrobených obchodovateľných tovarov. Medzinárodný trh tak pomáha zmiernovať vplyvy zmien v domácej daňovej politike. Zmena celkového dovozu je pozitívna, ak ku zmene daní pristúpi celá eurozóna. Celkový vývoz je tiež na vzostupe, ale čistý vývoz sa zhoršuje. Domáca produkcia obchodovateľných tovarov trpí viac, keďže si spotrebiteľia dokážu kúpiť lacnejší tovar v zahraničí. Tento jav má však pozitívny vplyv na domáci sektor neobchodovateľných tovarov, pretože spotrebiteľia si môžu dovoliť viac neobchodovateľných tovarov.

Pozitívny vplyv nižších nemeckých daní preváži nad negatívnym vplyvom vyšších daní vo zvyšku eurozóny. Avšak celková výroba, spotreba a investície na Slovensku klesajú. Slovenské domácnosti nahrádzajú domáce výrobky predovšetkým nemeckými tovarmi. V dôsledku vyšších domácich cien klesá viac vývoz než dovoz, čím dochádza k poklesu čistého vývozu. Lacnejší mix obchodovateľných produktov umožňuje slovenským spotrebiteľom zvyšovať dopyt po neobchodovateľných domácich tovaroch.

Celkovo sú hlavným motorom zmien kľúčových makroekonomických premenných zmeny



Tabuľka 2 Dlhodobé zmeny

	Nemecko	Slovensko	Zvyšok eurozóny	Zvyšok sveta	Eurozóna
Výstup (HDP)	4,18 %	-3,60 %	-1,41 %	0,00 %	-0,35 %
Podiel výstupu	0,12	0,00	-0,10	-0,02	
Spotreba	3,60 %	-2,27 %	-1,23 %	0,01 %	-0,30 %
Investície	3,74 %	-2,38 %	-1,29 %	0,01 %	-0,33 %
Reálne mzdy	-4,63 %	1,45 %	2,00 %	0,01 %	
Odpracované hodiny	4,38 %	-4,29 %	-1,46 %	0,00 %	
Vývoz	1,83 %	-1,15 %	0,40 %	0,71 %	
Dovoz	1,13 %	-0,42 %	0,79 %	0,87 %	
Výmenné relácie	0,57 %	-0,72 %	-0,20 %		
Reálny výmenný kurz	1,27 %	-1,15 %	-0,46 %		

Zdroj: Výpočty autorov.

Poznámka: Všetky údaje predstavujú percentuálnu odchýlku od základného ustáleného stavu s výnimkou podielu HDP. Podiel HDP je vyjadrený vo forme percentuálnej odchýlky od ustáleného stavu.

domácich daňových sadzieb, zatiaľ čo cezhraničné vplyvy majú obmedzený efekt. Je prekvapivé, že celková výroba eurozóny v parite kúpnej sily je nižšia, než bola v rámci pôvodnej štruktúry daní. Eurozóna ako celok však mierne získava z hľadiska podielu na trhu, pričom dochádza k jeho nárastu o 0,02 percentuálneho bodu. Nárast je spôsobený zmenou reálneho výmenného kurzu, ktorý sa v eurozóne mierne posilňuje.

PRŮCESY PRISPŮSOBOVANIA

Úplná implementácia novej štruktúry daní si vyžaduje určitý čas. V tomto modeli vychádzame z práce Coenena, McAdama a Strauba (2008) a predpokladáme, že v každom štvrtroku dôjde k úprave daňovej sadzby o polovicu rozdielu medzi hodnotou v minulom štvrtroku a cieľovou hodnotou. V princípe to znamená, že realizácia úplnej zmeny bude trvať približne osem štvrtrokov.

Dane, ktorými sú zaťažené firmy, majú iný dopad na ekonomiku, predovšetkým v krátkodobom horizonte, než dane, ktoré platia domácnosti. Súčasne uskutočnená zmena v prípade oboch typov daní znamená odlišné trajektórie z dôvodu odlišného načasovania a sily počiatočných vplyvov dopytu a ponuky, pričom aj keby krajina v novom ustálenom stave získala v oblasti výroby, môže trvať približne dva roky, kým dosiahne vyššiu úroveň výroby, ako bola na začiatku. Opačný argument platí pre krajinu, ktorej produkcia sa v novom ustálenom stave znižuje. Takáto krajina môže spočiatku ťažiť z dočasne nižších výrobných cien a vyššej konkurencieschopnosti na medzinárodnom trhu. Menová politika v prípade tejto príjmovy neutrálnej zmeny daňovej politiky je z pohľadu celej eurozóny skôr neutrálna.

Na obrázku 1 je vykreslený priebeh vybraných kľúčových ekonomických premenných. Každý graf znázorňuje trajektórie jednej premennej vo forme percentuálnych odchýlok od počiatočného ustáleného stavu (iba spotrebiteľská inflácia sa vykazuje ako odchýlka v percentuálnych bodoch), pozorovaných v troch diskutovaných krajinách.

Zmena firemných daní a tým i nákladov na výrobu spolu s počiatočnými vplyvmi dopytu, ktoré vykazujú rovnaké znaky, sa okamžite premieta do inflácie. Inflácia (v celej eurozóne) následne determinuje zmenu reálnych úrokových sadzieb a motivuje domácnosti k zmenám rozhodnutí v oblasti spotreby a úspor. Po odznení týchto prudkých počiatočných impulzov nastáva dlhodobější proces prispôsobovania, počas ktorého nárast výrobných nákladov a tým i cien smeruje k novému ustálenému stavu v dôsledku prispôsobovania sa reálnych miezd.

Spotreba je medzi reálnymi veličinami výnimkou, pretože po celý čas zostáva nad (pod) pôvodným ustáleným stavom. V modeli vystupujú dva typy domácností. Obidva prispievajú k prudkej počiatočnej zmene, pretože rikardiánske domácnosti okamžite rozpoznajú dlhodobý efekt nového daňového režimu a disponujú nástrojmi na vyhladenie vlastnej spotreby. Naproti tomu nerikardiánske domácnosti môžu spotrebu meniť na základe okamžitej reakcie ponuky svojej pracovnej sily a len postupného prispôsobovania štátnych transferov. Po ôsmich kvartáloch dosiahnu transfery novú rovnovážnu úroveň. Následne sa spotreba prispôbii novým okolnostiam a získa tak charakteristický tvar s oneskorenou maximálnou reakciou (*hump-shape*).

Investície reagujú výraznejšie, ak zmeny daní firmám a domácnostiam vykazujú opačné znamienka, tak ako v Nemecku a vo zvyšku eurozóny. Protičodné zmeny daňových sadzieb totiž posilňujú posun relatívnych cien kapitálu a práce a nútia firmy meniť pomer medzi kapitálom a prácou. Investície na Slovensku reagujú menej výrazne.

Počiatočný vplyv na medzinárodné relatívne ceny je taký, že krajina, ktorá zníži svoju celkovú daňovú záťaž stráca konkurencieschopnosť a jej vývoz klesá, zatiaľ čo dovoz rastie. To vedie k nárastu vývozu v krajinách vnútri eurozóny. Vyššie príjmy týchto krajín sa čiastočne spotrebúvajú na zahraničné výroby, čo zvyšuje dovoz. Opačné zdôvodnenie potom platí o krajine, ktorá zvýši celkovú daňovú záťaž.



Ak tieto argumenty vyhodnotíme ako celok, zistíme, že otvorenosť ekonomiky má na obchod zmiešaný dopad. Konkrétne nemecký vývoz trpí v počiatočných obdobiach prechodu do nového režimu v dôsledku poklesu domácich daní a rastu daní zahraničných. Neskôr nemecký vývoz stúpa vďaka poklesu svojej celkovej daňovej záťaže, zatiaľ čo nárast daňovej záťaže v ostatných regiónoch vedie k poklesu nemeckého dovozu. Podobne potom pozitívny vplyv poklesu daní vo zvyšku eurozóny je zosilnený vplyvom poklesu daní v Nemecku. Vplyv na dovoz je opäť zmiešaný.

Aj celková produkcia kolíše počas niekoľkých kvartálov okolo pôvodného stavu, než začne smerovať k novej rovnováhe. Jej volatilita nie je taká vysoká ako volatilita spotreby a investícií, keďže investície a čistý vývoz vplyv spotreby vykompenzujú.

Trajektórie ukazovateľa odpracovaných hodín sa v značnej miere podobajú trajektóriám spotreby. Po prudkej počiatočnej zmene sa celkové odpracované hodiny vráti počas niekoľkých kvartálov na pôvodnú úroveň a potom pozvoľna smerujú k novej rovnováhe. Ponuka práce zo strany nerikardiánskych domácností sa okamžite začína posúvať k novej rovnováhe. Efekt tohto typu domácností prevláda nad efektom rikardiánskych domácností.

Na rozdiel od prípadu odpracovaných hodín znamenajú protichodné zmeny daňových sadzieb rovnakú kvalitatívnu zmenu reálnych miezd. Pohyb daňových sadzieb, tak ako sú implementované tu, má opačný vplyv na ponuku pracovnej sily a dopyt po nej, čo vyvoláva vplyv na reálne mzdy v rovnakom smere. V dôsledku toho reálne mzdy monotónne smerujú k svojej novej rovnovážnej úrovni.

Zmeny daní v Nemecku a v regióne, ktorý označujeme ako zvyšok eurozóny, majú opačný smer, čo vedie k opačným impulzom na prispôbenie kľúčových ekonomických premenných. Úvodná fáza smerovania je tak zložitejšia a ekonomiky sa podstatne líšia od svojho ustáleného stavu. Proces prispôbovania na Slovensku, kde dochádza k zvyšovaniu oboch typov daní, je omnoho plynulejší. Zmeny rôznych typov daní majú aj odlišné načasovanie vplyvov na ekonomiku. Prispôbovanie po zmene daní domácností trvá dlhšie než prispôbovanie po zmene firemných daní. Po opätovnom vyrovnaní počiatočných vplyvov dopytu a ponuky začínajú ekonomiky smerovať k novému ustálenému stavu. V ňom krajiny so zníženou celkovou daňovou záťažou získavajú v oblasti produkcie a podielu na trhu, zatiaľ čo krajiny so zvýšenou daňovou záťažou časť produkcie a podielu na trhu strácajú.

ANALÝZA VOLATILITY

V tejto časti sa zameriame na nasledujúcu kľúčovú otázku, či homogénna štruktúra daní prispieva k vyššej stabilite eurozóny vtedy, keď je vystavená rôznym šokom.

Aby sme túto problematiku lepšie objasnili, porovnávame volatilitu celkového výstupu, spo-

treby, inflácie a úrokových sadzieb, ktorú spôsobujú otrasy pochádzajúce buď z eurozóny, alebo z krajín mimo nej, v dvoch rôznych daňových režimoch. Skúmame predovšetkým správanie ekonomík, ktoré sú vystavené dvom otrasom zo zahraničia (preferenčný šok a šok v produktivite), dvom spoločným otrasom v eurozóne (menový šok a šok v produktivite) a dvom otrasom špecifickým pre danú krajinu (preferenčný šok a šok v produktivite), ktoré pochádzajú oddelene z Nemecka a zo zvyšku eurozóny.

Aby sme mohli uskutočniť uvedené porovnanie, simulujeme dopad otrasy, ktorý postihol ekonomiku v rámci oboch daňových režimov. Následne porovnávame volatilitu vybraných premenných pred harmonizáciou daní a po nej. V tabuľke č. 3 uvádzame percentuálne zmeny smerodajných odchýlok výroby, spotreby, ročnej inflácie a nominálnej úrokovej sadzby v eurozóne. Kladné hodnoty znamenajú nárast volatility v režime harmonizovaných daní, zatiaľ čo záporné predstavujú jej pokles.

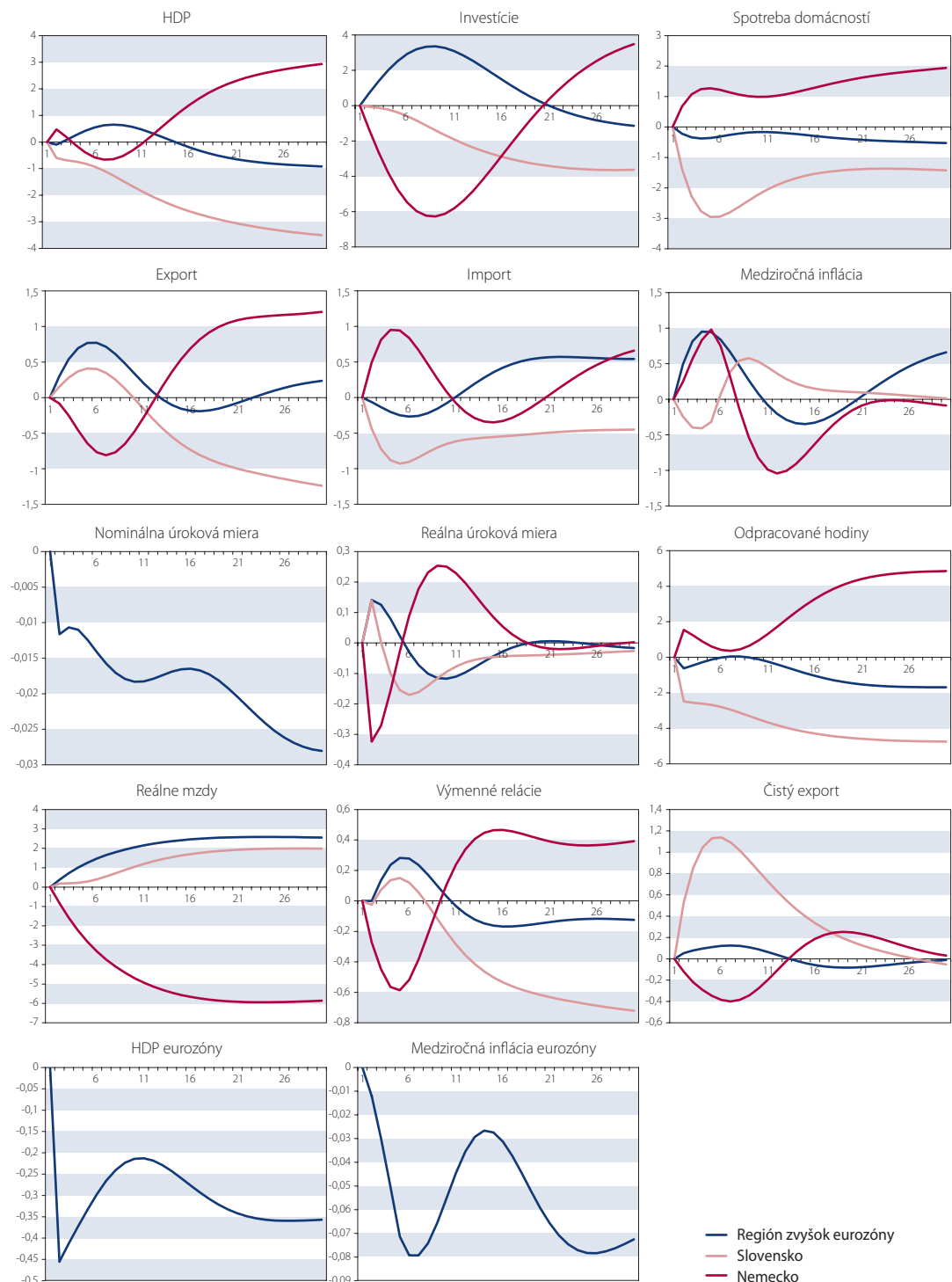
Zisťujeme, že harmonizácia daní z pohľadu eurozóny ako celku spôsobuje len malé zmeny volatility produkcie a inflácie, pokiaľ je ekonomika zasiahnutá otrasmi zo zahraničia. V režime zjednotených daní je produkcia ekonomiky o niečo volatilnejšia, zatiaľ čo dopad na infláciu je pomerne zanedbateľný. Kanálom, cez ktorý vstupujú otrasy zo zahraničia do eurozóny, je medzinárodný obchod, čo znamená, že čím je ekonomika otvorenejšia, tým viac je vystavená otrasom zo zahraničia. V našom modeli je Nemecko omnoho otvorenejšie než zvyšok eurozóny a nemecký vplyv preto prevláda v celkových vplyvoch eurozóny. V režime jednotných daní je nemecká ekonomika volatilnejšia, čím dochádza k rastu volatility celej eurozóny.

Výsledky sa líšia, ak je ekonomika zasiahnutá spoločnými menovými šokmi a šokmi v produktivite. Celkový výstup je v takom prípade menej volatilný v harmonizovanom daňovom režime. Prichádzame k záveru, že štruktúra jednotných daní pomáha menovej politike lepšie stabilizovať ekonomiku, keď v eurozóne nastanú otrasy. Tento obraz sa však diametrálne líši, pokiaľ ekonomiku zasiahnu otrasy špecifické pre danú krajinu. Ak eurozóna čelí preferenčným šokom alebo šokom v produktivite pochádzajúcim z Nemecka, výroba a inflácia sú volatilnejšie v prípade režimu zjednotených daňových sadzieb. Naopak, pokiaľ otrasy pochádzajú z krajiny, ktorá zvyšuje celkovú daňovú záťaž, ekonomika eurozóny je stabilnejšia. Ako uvádzame v ďalšom odseku, nižšia celková daňová záťaž vytvára vyššiu volatilitu ekonomiky a naopak.

Ukazuje sa, že stabilita jednotlivých ekonomík závisí od smeru posunu daní. Všeobecne sa dá povedať, že nárast celkovej daňovej záťaže prináša menej volatilnú reálnu ekonomiku. Dôvodom je, že dane plnia úlohu automatických stabilizátorov. Čím je daňová záťaž vyššia, tým nižšia je volatilita reálnej ekonomiky, čo však je na úkor nižšej celkovej produkcie ekonomiky. Nie je prekvapením, že nárast (úbytok) volatility je väčší v prípade otrasy



Obr. 1 Konvergenca k novému ustálenému stavu (harmonizácia daní v eurozóne)



Zdroj: Výpočty autorov.

v domácej ekonomike ako v prípade otrasov zo zahraničia. Ďalším zistením je, že zmena volatility spotreby spôsobená realizáciou spoločných daňových sadzieb je omnoho vyššia ako zmena volatility výroby. Zmena volatility inflácie je v súlade so zmenou volatility reálnej ekonomiky v prípade spoločných otrasov eurozóny a otrasov špecifických pre danú krajinu. Ak však otras zasiahne zahraničnú ekonomiku, volatilita nemeckej inflá-

cie sa znižuje, zatiaľ čo volatilita inflácie vo zvyšku eurozóny rastie. V prípade Slovenska, teda krajiny, ktorá zvýši všetky tri skúmané sadzby dane, je mechanizmus relatívne jednoduchý. Volatilita všetkých premenných je nižšia s výnimkou otrasov pochádzajúcich z Nemecka.

Pokiaľ ekonomiku zasiahnu otrasy zo zahraničia alebo spoločné otrasy eurozóny, volatilita úrokových sadzieb v eurozóne zostáva nezmenená



Tabuľka 3 Zmena volatility (v %)

	Otrasy zo zahraničia		Spoločné otrasy eurozóny		Otrasy špecifické pre jednu krajinu (Nemecko)		Otrasy špecifické pre jednu krajinu (zvyšok eurozóny)	
	preferenčný šok	šok v produktivite	menový šok	šok v produktivite	preferenčný šok	šok v produktivite	preferenčný šok	šok v produktivite
Výroba								
Eurozóna	0,3	0,3	-0,4	-0,4	3,3	1,9	-1,9	-1,2
Slovensko	-3,3	-3,5	-3,4	-3,9	0,0	-1,1	-4,0	-2,9
Nemecko	3,2	3,5	4,3	4,1	6,1	4,0	2,6	3,2
Zvyšok eurozóny	-0,5	-0,7	-1,5	-1,3	2,1	0,6	-2,3	-1,2
Spotreba								
Slovensko	-8,7	-6,1	-4,3	-4,3	-6,5	-5,3	-11,0	-5,3
Nemecko	4,1	4,2	5,3	4,4	5,4	4,8	3,7	3,9
Zvyšok eurozóny	-1,7	-1,3	-2,0	-1,5	1,4	0,2	-2,0	-1,7
Ročná inflácia								
Eurozóna	0,1	0,1	0,0	0,0	4,3	0,7	-1,7	-0,3
Slovensko	-0,5	-0,3	-0,7	0,3	3,9	1,8	-0,9	-0,2
Nemecko	-0,4	-0,5	0,5	0,0	4,2	0,4	-1,0	-0,1
Zvyšok eurozóny	0,6	0,6	-0,2	0,0	3,6	1,6	-2,1	-0,2
Nominálna úroková sadzba								
Eurozóna	0,6	0,0	0,0	0,0	4,0	0,6	-1,6	-0,2

Zdroj: Výpočty autorov.

bez ohľadu na režim daňových sadzieb. Situácia sa opäť líši, pokiaľ simulujeme vplyvy otrasy špecifických pre danú krajinu. V prípade spoločného daňového systému je úroková sadzba volatilnejšia, ak k otrasom dôjde v Nemecku. Je však stabilnejšia, pokiaľ otrasy pochádzajú zo zvyšku eurozóny.

ZÁVERY

V tomto článku skúmame vplyvy zmien sadzieb zdanenia práce v krajinách, ktoré patria do eurozóny. Konkrétne nás zaujímajú efekty zmeny sadzieb národných daní na priemernú úroveň v eurozóne. V analýze sme použili DSGE model štyroch krajín, EAGLE, v ktorom tri krajiny patria do menovej únie a štvrtá predstavuje zvyšok sveta. Krajiny, ktoré tvoria menovú úniu, sú Slovensko, Nemecko a zvyšok eurozóny.

Simulujeme scenár harmonizácie – krajiny súčasne upravujú svoje zdanenie práce na priemerné hodnoty platné v celej eurozóne – a skúmame dlhodobé a krátkodobé vplyvy. Popritom sledujeme aj distribučné vplyvy týchto zmien.

Zisťujeme pozitívne dlhodobé vplyvy na spotrebu, investície, obchod a odpracované hodiny v krajine, ktorá zníži celkovú daňovú záťaž. Ak krajina daňové sadzby zvýši, vplyv na celkový výkon ekonomiky je negatívny. Hlavná časť dlhodobých zmien vychádza zo zmien domácich daňových sadzieb, zatiaľ čo účinky spôsobené zmenami daňových sadzieb v ostatných krajinách eurozóny sú skôr obmedzené. Zisťujeme, že vo veľmi otvorenej ekonomike, ako je slovenská, je vplyv na súkromný dopyt a produkciu pomerne mierny. Nižšie ceny v zahraničí vedú slovenských spotre-

biteľov k tomu, že sa odkláňajú od domácich výrobkov a produkcia domáceho sektora obchodovateľných tovarov tak trpí. Na druhej strane však môžu slovenskí spotrebiteľia zvýšiť svoj dopyt po neobchodovateľných tovaroch a celkový dopyt sa mierne zvyšuje, zatiaľ čo celková domáca produkcia sa výrazne nemení. Keďže celková (ex ante) daňová záťaž v eurozóne sa nemení, celkový vplyv na eurozónu je zanedbateľný. Tá mierne získava z hľadiska celosvetového podielu na trhu, pričom celý zisk dosiahne krajina, ktorá zníži daňové sadzby – Nemecko.

Proces prispôsobovania, ktorým prechádzajú ekonomiky, je zložitý, pretože dochádza k vzájomnému pôsobeniu protichodných ponukových a dopytových vplyvov. Spotreba, reálne mzdy a do určitej miery i odpracované hodiny monotónne smerujú k novej rovnováhe. Investície, vývoz, dovoz a miera inflácie sú volatilné a počas dlhšieho obdobia oscilujú okolo pôvodného ustáleného stavu a až potom začínú smerovať k novej rovnováhe. Aj keď sú dlhodobé účinky spôsobené medzinárodným obchodom tlmené, v krátkodobom horizonte môžu byť značné. Zmeny daní v zahraničí môžu spôsobovať volatilitu malej ekonomiky. Je pravdepodobné, že budú výrazne vplývať najmä na investície, obchod a mieru inflácie.

Zisťujeme, že spoločné daňové sadzby v reakcii na otrasy zo zahraničia mierne zvyšujú volatilitu produkcie eurozóny. Na druhej strane, ak eurozóna čelí spoločným vnútorným otrasom, volatilita produkcie je v jednotnom daňovom režime nižšia. V prípade volatility inflácie nedochádza k žiadnym podstatným zmenám.

Literatúra:

- Carton, B. (2008): Impact of Some Tax Policies in a Currency Union: A DSGE Analysis, Mimeo.
- Coenen, G., McAdam, P. and Straub, R. (2008): Tax reform and labour-market performance in the euro area – a simulation-based analysis using the New Area-Wide Model, *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol. 32(8), pp. 2543-2583.
- Christoffel, K., Coenen, G. and Warne, A. (2008): The new area-wide model of the euro area – a micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis, *Working Paper Series No 944*, European Central Bank.
- Gomes, S., Jacquinet, P. and Pisani, M. (2010): The EAGLE. A model for policy analysis of macroeconomic interdependence in the euro area, *Working Paper Series No 1195*, European Central Bank.
- OECD (2011b), *Taxing wages 2009-2010*, OECD Publishing.
- Prescott, E.C. (2004): Why Do Americans Work So Much More Than Europeans?, *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review* Vol. 28.
- Senaj, M. and Vyskrabka, M. (2011): *European Taxes in a Laboratory*, NBS Working Paper 2/2011, National Bank of Slovakia.
- Smets, F. and Wouters, R. (2003): An estimated dynamic stochastic general equilibrium model of the euro area, *Journal of the European Economic Association* Vol. 1(5), pp. 1123-75.



Vybrané prvky daňovej techniky v kontexte zdaňovania príjmov v krajinách EÚ

Ing. Ivona Ďurinová, PhD.
Ekonomická univerzita v Bratislave

V príspevku uvidíme vybrané prvky daňovej techniky v zdaňovaní príjmov v členských krajinách EÚ, pričom sa zameriame na porovnanie sadzieb daní z príjmov fyzických a právnických osôb vo všetkých krajinách EÚ a uvidíme niektoré ďalšie prvky daňovej techniky, resp. daňové stimuly uplatňované vo vybraných krajinách EÚ. Cieľom je poukázať na spoločné i rozdielne znaky v zdaňovaní príjmov, ktoré si možno všimnúť aj na malej vzorke vybraných štátov. Zdaňovanie príjmov v EÚ je v kompetencii jednotlivých členských krajín, EÚ iba zabezpečuje, aby vnútroštátne daňové predpisy boli v súlade s daňovou politikou EÚ, ktorej základom je zachovávanie zásad vnútorného trhu a voľného pohybu kapitálu. Sleduje sa najmä oblasť vytvárania pracovných miest a aby nedochádzalo k neoprávnenému zvýhodňovaniu podnikov v jednej krajine voči ich konkurencii v iných krajinách.

1 Lénártová, G.: Daňové systémy. Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM, 2004, s. 58. ISBN 80-225-1742-9.
2 Údaje za EÚ 27 sú aritmetickým priemerom.

ZÁKLADNÉ A DOPLNKOVÉ PRVKY DAŇOVEJ TECHNIKY

Prvkami daňovej techniky rozumieme súbor finančno-správnych opatrení, ktoré musí obsahovať každá daň a poplatok, aby mohli byť zabezpečené vymedzené ciele zdanenia. Prvky daňovej techniky (v daňovej terminológii označované aj ako znaky, resp. náležitosti) tvoria nevyhnutné predpoklady na predpisovanie a výber daní, čiže sú nevyhnutnými formálnymi náležitosťami daňových zákonov.¹

Poznáme štyri základné prvky daňovej techniky, a to subjekt dane, objekt dane, daňový základ a daňová sadzba. Niektorí autori nazývajú tieto štyri základné prvky daňovej techniky, ktoré musí obsahovať každý daňový zákon, aj ako „základný štvorlístok“ právnej úpravy daní. Doplnkové prvky daňovej techniky sa uplatňujú v závislosti od charakteru dane a môžu, ale nemusia byť obsiahnuté v daňovom zákone. Patrí k nim napríklad nezdaniteľné minimum, odpočítateľné a pripočítateľné položky, daňové zľavy, oslobodenie od dane a prvky používané pri výbere dane, ako je daňové priznanie, daňový výmer, daň vyberaná zrážkou, daňové obdobie, zálohy na daň (preddavky dane), splátky dane.

Kľúčové pre charakterizovanie dane z príjmov v jednotlivých krajinách teda nebudú iba daňové sadzby, ale aj iné prvky daňovej techniky, ktoré majú vplyv na daňové zaťaženie daňových subjektov, resp. na celkovú efektívnosť zdanenia. V rámci zdaňovania fyzických osôb nás budú zaujímať nezdaniteľné časti zo základu dane, zľavy na dani, možnosť tzv. splittingu manželov (spoločné zdanenie manželov), v prípade právnických osôb upriamime pozornosť napríklad na odpočítateľné a pripočítateľné položky, ktoré ovplyvňujú výšku základu dane, v rámci nich si všimneme niektoré daňové stimuly pre podnikateľské subjekty, ako

je možnosť uplatnenia daňových odpisov alebo umorovania straty, budeme si všímať, ako sa zdaňujú špecifické príjmy (napr. dividendy), v určitých prípadoch porovnáme aj spôsoby výberu dane.

SADZBY DANÍ Z PRÍJMOV V KRAJINÁCH EÚ

V tabuľke 1 sú uvedené sadzby daní z príjmov fyzických a právnických osôb za roky 2000, 2010 a 2011, ako aj rozdiel sadzieb (porovnanie roku 2000 a 2011) vo všetkých členských krajinách EÚ.

Možno si všimnúť, že vo väčšine krajín EÚ majú sadzby daní z príjmov fyzických osôb za uvedené obdobie 11 rokov klesajúci trend, iba v troch krajinách sa sadzby daní zvýšili, a to v Portugalsku, Švédsku a vo Veľkej Británii. Z hľadiska sadzieb daní z príjmov fyzických osôb je v roku 2011 najviac ovplyvnená najlepšie zarábajúca skupina ľudí vo Švédsku (56,4%), Belgicku (53,7%) a Holandsku (52%). Najnižšie daňové sadzby sú v Bulharsku (10%), Rumunsku (16%) a na Slovensku (19%). Na Slovensku sa zaznamenal tretí najväčší pokles tejto sadzby dane medzi rokmi 2000 a 2011, a to 23 percentuálnych bodov (zo 42 na 19), viac klesla daňová sadzba len v Bulharsku (30 percentuálnych bodov) a Rumunsku (24 percentuálnych bodov). Na úrovni EÚ 27 klesli sadzby o 7,6% na 37,1 %.

Sadzbu dane z príjmov právnických osôb za uvedené obdobie síce nepatrne zvýšilo iba Maďarsko, dôležitejšia je však skutočnosť, že v EÚ 27 priemerne klesli sadzby z 31,9% na 23,2%.² V oblasti zdanenia právnických osôb figuruje s najvyššou sadzbou dane Malta (35%), Francúzsko (34,4%) a Belgicko (34%), s najnižšou sadzbou Bulharsko (10%), Cyprus (10%) a Írsko (12,5%). Za uvedené obdobie najviac poklesla sadzba dane v Bulharsku (22,5 p. b.), Nemecku (21,8 p. b.) a na Cypre (19 p. b.).

Osobné dôchodkové dane a dane z príjmov podnikov majú teda klesajúci trend aj napriek



Tabuľka 1 Sadzby daní z príjmov fyzických a právnických osôb v krajinách EÚ (v %)

	Daň z príjmov fyzických osôb			Rozdiel 2000 – 2011	Daň z príjmov právnických osôb			Rozdiel 2000 – 2011
	2000	2010	2011		2000	2010	2011	
EÚ 27*	44,7	37,6	37,1	-7,6	31,9	23,3	23,2	-8,7
EÚ 17*	47,1	41,4	41,8	-5,3	34,4	25,6	25,5	-8,9
Belgicko	60,6	53,7	53,7	-6,9	40,2	34,0	34,0	-6,2
Bulharsko	40,0	10,0	10,0	-30,0	32,5	10,0	10,0	-22,5
ČR	32,0	15,0	15,0	-17,0	31,0	19,0	19,0	-12,0
Dánsko	59,7	51,5	51,5	-8,2	32,0	25,0	25,0	-7,0
Nemecko	53,8	47,5	47,5	-6,3	51,6	29,8	29,8	-21,8
Estónsko	26,0	21,0	21,0	-5,0	26,0	21,0	21,0	-5,0
Írsko	44,0	41,0	41,0	-3,0	24,0	12,5	12,5	-11,5
Grécko	45,0	45,0	45,0	0,0	40,0	24,0	23,0	-17,0
Španielsko	48,0	43,0	45,0	-3,0	35,0	30,0	30,0	-5,0
Francúzsko	59,0	45,8	46,7	-12,3	37,8	34,4	34,4	-3,4
Taliansko	45,9	45,2	45,6	-0,3	41,3	31,4	31,4	-9,9
Cyprus	40,0	30,0	30,0	-10,0	29,0	10,0	10,0	-19,0
Litva	25,0	26,0	25,0	0,0	25,0	15,0	15,0	-10,0
Lotyšsko	33,0	15,0	15,0	-18,0	24,0	15,0	15,0	-9,0
Luxembursko	47,2	39,0	42,1	-5,1	37,5	28,6	28,8	-8,7
Maďarsko	44,0	40,6	20,3	-23,7	19,6	20,6	20,6	1,0
Malta	35,0	35,0	35,0	0,0	35,0	35,0	35,0	0,0
Holandsko	60,0	52,0	52,0	-8,0	35,0	25,5	25,0	-10,0
Rakúsko	50,0	50,0	50,0	0,0	34,0	25,0	25,0	-9,0
Poľsko	40,0	32,0	32,0	-8,0	30,0	19,0	19,0	-11,0
Portugalsko	40,0	45,9	46,5	6,5	35,2	29,0	29,0	-6,2
Rumunsko	40,0	16,0	16,0	-24,0	25,0	16,0	16,0	-9,0
Slovinsko	50,0	41,0	41,0	-9,0	25,0	20,0	20,0	-5,0
Slovensko	42,0	19,0	19,0	-23,0	29,0	19,0	19,0	-10,0
Fínsko	54,0	49,0	49,2	-4,8	29,0	26,0	26,0	-3,0
Švédsko	51,5	56,4	56,4	4,9	28,0	26,3	26,3	-1,7
Spojené kráľovstvo	40,0	50,0	50,0	10,0	30,0	28,0	27,0	-3,0
Nórsko	47,5	40,0	40,0	-7,5	28,0	28,0	28,0	0,0
Island	–	46,1	46,1	–	30,0	18,0	20,0	-10,0

Zdroj: Eurostat.

* aritmetický priemer, – údaje nie sú k dispozícii

tomu, že priemerné daňové zaťaženie v EÚ je stále dosť vysoké. Najviac klesli sadzby daní z príjmov v krajinách východnej a strednej Európy.

DANE Z PRÍJMOV VO VYBRANÝCH KRAJINÁCH EÚ

Medzi vybranými krajinami uvedieme Nemecko, Francúzsko a Taliansko, ako vyspelé krajiny EÚ, ktoré uplatňujú vysoké daňové zaťaženie, a Českú republiku a Maďarsko, ako novšie krajiny EÚ.

Nemecko

V Nemecku sa uplatňuje klasický systém vnútroštátneho dvojitého zdanenia, čo znamená, že zisky sú zdanené na úrovni podniku aj na úrovni akcionára. K dani z príjmu právnickej a fyzickej osoby sa pripočítava solidárny príplatok.

Daň z príjmu fyzických osôb sa vzťahuje na príjmy rezidentov i nerezidentov, pričom predme-

tom dane sú príjmy z poľnohospodárskej výroby a lesného hospodárstva, zo živnosti a obchodu, zo závislej a z nezávislej činnosti, z kapitálového majetku, z prenájmu a ostatné príjmy. Príjem fyzickej osoby sa zdaňuje progresívnou sadzbou dane v závislosti od výšky základu dane (tabuľka 2) a k príslušnej sadzbe sa ešte pripočítava solidárny príplatok vo výške 5,5% zo základu dane, prostredníctvom ktorého sa majú vyrovnáť ekonomické a sociálne rozdiely krajín bývalej NDR. Manželia si môžu zvoliť, či budú zdaňovať svoje príjmy v systéme spoločného zdanenia manželov, alebo budú príjmy zdaňovať samostatne.

Medzi odpočítateľné položky patria napr. zákonné príspevky na sociálne zabezpečenie, zaplatené výživné, zaplatená cirkevná daň a dary vymedzené v zákone. Medzi nezdaniteľné čiastky, o ktoré sa znižuje základ dane, patria čiastky na daňovníka, na dieťa, na starostlivosť o dieťa a jeho vzdelanie.

Tabuľka 2 Sadzby daní z príjmu fyzických osôb v Nemecku (rok 2012)

Základ dane (v €)	Sadzba dane (v %)
do 8 004	0
8 005 – 52 881	14
52 882 – 250 730	42
nad 250 731	45

Zdroj: www.worldwide-tax.com**Tabuľka 3 Odpisy dlhodobého majetku v Nemecku**

Aktíva	Ročný odpis (v %)
Lietadlá	5
Vozidlá	16,6
Počítače	33,3
Kancelárska technika	6 – 14
Stroje a zariadenia	6 – 10

Zdroj: www.worldwide-tax.com

Daň z príjmu právnických osôb sa vzťahuje na kapitálové spoločnosti, poisťovacie spolky, inštitúcie, nadácie, ziskové a hospodárske družstvá a spoločnosti obchodného a priemyselného zamerania prevádzkované právnickými osobami. Sadzba dane z príjmov právnických osôb je vo výške 15 %, solidárny príplatok 5,5 %. Vráťane životnenskej dane a solidárneho príplatku je v roku 2012 celková sadzba dane z príjmu právnických osôb na úrovni 30 až 33 %. Základ dane tvorí celkový zisk spoločnosti za rok. Od platenia daní sú oslobodené dobročinné spoločnosti, profesijné zväzy, politické strany atď. V Nemecku sa uplatňuje najmä lineárne odpisovanie, ale mimoriadne sa využíva aj zrýchlené odpisovanie, keď sú na to technické alebo ekonomické dôvody. Budovy sa odpisujú 50 rokov, goodwill 15 rokov. Straty sa môžu previesť do roka predchádzajúceho vzniku straty, a to do výšky 511 500 €, a tiež do nasledujúceho roka, maximálne do výšky 1 000 000 €.

Daňovníci i spoločnosti podávajú daňové priznanie najneskôr do 31. mája nasledujúceho kalendárneho roka po skončení zdaňovacieho obdobia a podľa výšky poslednej známej daňovej povinnosti sú povinní platiť štvrtročné preddavky na daň (zálohy na daň).

Francúzsko

Daň z príjmu sa uplatňuje na celosvetové príjmy jednotlivcov, ktorí majú trvalý pobyt vo Francúzsku. Nerezidenti platia dane z príjmov dosiahnuté vo Francúzsku. Príjmy dosiahnuté mimo územia Francúzska sú oslobodené od platenia daní. Predmetom dane z príjmu fyzických osôb sú príjmy zo zamestnania, z poľnohospodárstva, z podnikania (z priemyselných a výrobných aktivít, z transakcií s nehnuteľnosťami, z prenájmu nehnuteľností),

z výkonu profesie (lekári, právnici), z majetku, z kapitálu a z nehnuteľností. Sadzby dane z príjmu fyzických osôb sú tiež progresívne. Vo Francúzsku sa uplatňuje zdanenie domácností, tzv. income splitting systém, v rámci ktorého sa príjmy manželov a slobodných detí, ktoré žijú v spoločnej domácnosti s rodičmi, rovnomerne rozdelia na počet členov domácností. Daň sa potom vypočíta z jednej časti príjmu rodiny a vynásobí počtom častí, na ktoré bol príjem rozdelený. Fyzická osoba si môže znížiť základ dane o nezdaniteľné čiastky, napr. o zaplatené výživné, za každú vyživovanú osobu, za určitých podmienok i za dary. Od tejto dane sú oslobodené osoby, ktorých čistý príjem nepresahuje 7 920 €.

Daň z príjmu právnických osôb sa vzťahuje na spoločnosti s ručením obmedzeným, akciové spoločnosti a ostatné typy spoločností vykonávajúce svoju činnosť vo Francúzsku. Štandardná sadzba dane z príjmu právnických osôb je 33,33 %, nižšia sadzba dane, a to vo výške 15 %, sa uplatňuje pre malé a stredné podniky. Prvých 38 120 € zo zisku sa zdaňuje touto nižšou sadzbou a zvyšok sa zdaňuje sadzbou 33,33 %.³

Každý rok vo februári posielajú daňové úrady daňovníkom formuláre na daňové priznanie, ktoré musia podať najneskôr do 1. marca nasledujúceho roka po skončení zdaňovacieho obdobia.

Tabuľka 4 Sadzby dane z príjmu fyzickej osoby vo Francúzsku (rok 2011)

Zdaniteľný príjem (v €)	Sadzba dane (v %)
do 5 963	0
5 963 – 11 896	5,5
11 896 – 26 420	14,0
26,420 – 70 830	30,0
nad 70 830	41,0

Zdroj: www.franceaccountants.com**Taliansko**

Daňový systém Talianska prešiel zásadnou reformou v roku 2009. K jej hlavným črtám⁴ patrí zníženie sadzby dane z príjmov právnických osôb na 27,5 %, čiastočné oslobodenie od dane (95 %) z kapitálových ziskov z predaja majetkových účastí v spoločnostiach registrovaných v Taliansku alebo v zahraničí, zrušenie úľav na daní z dividend a zavedenie čiastočného oslobodenia od dane z dividend z majetkových účastí v spoločnostiach registrovaných v Taliansku alebo v zahraničí.

Predmetom dane z príjmu fyzických osôb sú príjmy zo závislej činnosti, z pozemkového vlastníctva, zo samostatnej zárobkovej činnosti, z podnikania, z kapitálového majetku a ostatné príjmy. Sadzba dane z príjmov fyzických osôb má progresívny charakter. Okrem toho sa platia regionálne dane v rozpätí od 1,2 % do 2,03 % a miestne dane v rozpätí od 0,1 % do 0,8 %.

Výšku základu dane ovplyvňujú napríklad tieto položky⁵: odvody do fondov na sociálne zabezpe-

3 <http://www.taxrates.cc/html/france-tax-rates.html> (2011-06-16)

4 <http://www.invitalia.it/site/ita/home/investimenti-esteri/per-investire/sistema-fiscale.html> (2012-03-16)

5 http://it.wikipedia.org/wiki/Imposta_sul_reddito_delle_persone_fisiche (2012-02-28)



Tabuľka 5 Daňové sadzby pre daň z príjmu fyzických osôb v Taliansku (rok 2012)

Základ dane (v €)	Daň (v %)
0 – 15 000	23
15 001 – 28 000	27
28 001 – 55 000	38
55 001 – 75 000	41
75 001 a viac	43

Zdroj: www.worldwide-tax.com

Poznámka: Ďalšie 3 % tvorí solidárna daň uložená na všetky príjmy fyzických osôb vyššie ako 300 000 €.

čenie a na zdravotnú starostlivosť (napr. odvody zamestnancov, ich výška sa pohybuje v rozpätí od 8,5% do 9,19%), príspevky do dôchodkových fondov (max. 6% z príjmu), príspevky náboženským inštitúciám (asi 5% z hrubej mzdy), príspevky rozvojovým krajinám (asi 2% z príjmu fyzickej osoby), náklady na služobníctvo a na osobnú a rodinnú pomoc (výška je určená právnymi predpismi z ročného príjmu), náklady na lekársku starostlivosť a špeciálnu pomoc pre postihnuté osoby, výživné, náklady spojené a adopciou dieťaťa (50% nákladov) a iné.

Fyzická osoba si môže odpočítať od základu dane tieto položky: na manželského partnera (táto položka závisí od výšky príjmu partnera), na iných rodinných príslušníkov (napr. na rodičov či súrodencov, ak žijú spolu s daňovníkom v jednej domácnosti), na deti (závisí od veku dieťaťa, od veľkosti príjmu daňovníka, ktorý si odpočítateľnú položku uplatňuje).

Daňovníci si môžu za určitých podmienok uplatniť aj výdavky na lekársku starostlivosť (napr. výdavky na vyšetrenie u špecialistu, výdavky na nákup zdravotníckych prostriedkov), výdavky na vzdelanie (napr. rekvifikáciu), príspevky neziskovým organizáciám so sociálnym zameraním, príspevky politickým stranám a hnutiam, členské podiely zaplatené tzv. spoločnostiam vzájomnej pomoci (napr. pomoc v prípade choroby) prípadne iné výdavky.

Čo sa týka dane z príjmov právnických osôb, zisky spoločností sú zdaňované proporcionálnou sadzbou (27,5%), ktorú upravuje konsolidovaný

daňový zákon. Miestna daň z podnikateľských aktivít, tiež označovaná ako regionálna daň z výrobných činností, predstavuje daň uplatňovanú voči osobám podnikajúcim v určitých regiónoch Talianska. Spoločnosti, ktoré nemajú sídlo na území Talianska, platia túto daň iba v prípade, ak svoju produkciu realizujú v talianskych zariadeniach.⁶ Keďže v roku 2012 táto regionálna daň predstavuje približne 3,9%, potom celková sadzba dane je 31,4%. Spoločnosti so sídlom v Taliansku platia daň zo svojich celosvetových príjmov. Spoločnosti, ktoré nemajú sídlo v Taliansku, platia daň z príjmu právnických osôb iba zo svojich príjmov nadobudnutých v Taliansku.

Medzi dôležité daňové stimuly pre podnikateľské subjekty patrí napríklad možnosť odpočítania straty od základu dane, ktorá sa môže umorovať päť rokov. Dary možno odpočítať do stanovenej výšky a určeným subjektom, za určitých okolností sa pripúšťa možnosť odpočítania určitého percenta nevyhnutných dlhov (pohľadávok). Právna úprava pripúšťa tiež možnosť vytvorenia fondu kompenzácie strát z úverov (do určitej výšky zo sumy úveru), odpočítateľnou položkou sú za určitých okolností aj náklady na vedecký výskum.

Česká republika

Zdaňovanie príjmov v Českej republike je tiež relatívne zložitá. V ČR sa rovnako ako v Nemecku uplatňuje systém vnútroštátneho dvojitého zdanenia, čo znamená, že sa zdaňuje zisk spoločností a následne aj dividendy akcionárov. V rámci daňovej reformy sa však v ČR uvažuje so zrušením dane z dividend s účinnosťou od roku 2014. Dane z príjmu upravuje zákon č. 586/1992 Sb. o daních z príjmov.

Daň z príjmu fyzických osôb sa uplatňuje na rezidentov aj na nerezidentov, ktorí sú vymedzení podobne ako v SR. Daňovníkom je fyzická osoba s trvalým bydliskom v ČR, alebo fyzická osoba, ktorá sa tu zdržiava minimálne 183 dní v kalendárnom roku. Daň sa týka príjmov nadobudnutých v ČR, ale i celosvetových príjmov. Predmetom dane z príjmu fyzických osôb sú príjmy zo závislej činnosti a funkčných požitkov, príjmy z podnikania a inej samostatne zárobkovej činnosti, príjmy z kapitálového majetku, príjmy z prenájmu a ostatné príjmy. Sadzba dane platná na rok 2012

Tabuľka 6 Doby odpisovania a odpisové sadzby v Českej republike (rok 2010)

	Doba odpisovania v rokoch	Odpisová sadzba v %
Hnuteľný majetok:		
Automobil	5	20
Kancelársky nábytok	5	20
PC zostava	3	33,3
Výrobná linka	5	20
Softvér	3	33,3
Nehnuteľný majetok:		
Skladový priestor	50	2
Výrobná hala	50	2

Zdroj: Zákon č. 586/1992 Sb. o daních z príjmov v znení pozdějších predpisů.



7 <http://www.vg.hu/gazdasag/adozas/igy-adozunk-2011-ben-336922>
(2011-06-16)

je stále vo výške 15 % zo základu dane a v prípade zamestnancov sa počíta zo superhrubej mzdy (hrubá mzda plus povinné odvody). V prepočte na hrubú mzdu ide približne o sadzbu dane vo výške 21 %. Vďaka stropom na platenie poistných odvodov tak daňovníci s výrazne nadpriemernými príjmami platia nižšiu sadzbu ako ostatní. Rovná sadzba dane je tak v skutočnosti degresívna. Pripravovaná daňová reforma, ktorá mala priniesť veľké zmeny od roku 2013, sa odkladá na rok 2014. Rovná sadzba dane by sa mala zachovať aj naďalej, mala by sa však zvýšiť na 19%, ale mala by sa počítať už len z hrubej mzdy. Sadzba dane v praxi pre väčšinu zamestnancov mierne klesne, súčasne sa však zvýšia odvody na zdravotné poistenie zo 4,5 % na 6,5 % (sadzba pre sociálne poistenie zostane na 6,5%), čo spolu s ostatnými zmenami bude znamenať, že sadzba dane bude naopak mierne progresívna.

Od zdaňovacieho obdobia 2008 došlo k zrušeniu spoločného zdanenia manželov, ktoré bolo zavedené do českého daňového systému v roku 2005. Zrušenie spoločného zdanenia manželov je čiastočne kompenzované výrazným zvýšením vybraných zliav na dani a zvýšením daňového zvýhodnenia na vyživované deti (napr. zľava na daňovníka, ako aj na druhého z manželov je stanovená na rok 2012 vo výške 24 840 Kč; daňové zvýhodnenie na vyživované dieťa žijúce s daňovníkom v spoločnej domácnosti je 13 404 Kč).

Medzi nezdaniteľné časti patrí napríklad hodnota daru, členské príspevky odborovým organizáciám, zaplatené úroky z úveru. Odpočítateľné položky zahŕňajú výdavky na výskum a vývoj, daňovú stratu, ktorú si môže daňovník uplatniť maximálne päť nasledujúcich zdaňovacích období potom, ako vznikla daňová strata

Daň z príjmu právnických osôb vymedzuje právnickú osobu ako osobu, ktorá nie je fyzickou oso-

bou, ani organizačnou zložkou štátu. Sadzba dane je vo výške 19 %. Od daní sú oslobodené kostolné zbierky, členské príspevky, príjmy z cenovo regulovaného nájomného, príjmy Fondu detí a mládeže atď.

Fyzické i právnické osoby musia podať daňové priznanie najneskôr do 31. marca nasledujúceho roka po skončení zdaňovacieho obdobia. Preddavky na daň sa platia dvakrát za zdaňovacie obdobie vo výške 40 % z daňovej povinnosti (ak je daňová povinnosť v rozpätí 30 000 Kč až 150 000 Kč), prípadne štyrikrát za zdaňovacie obdobie vo výške jednej štvrtiny z daňovej povinnosti (ak je daňová povinnosť väčšia ako 150 000 Kč).

Pripravovaná daňová reforma v ČR má daňový systém sprehľadniť a zjednodušiť, znížiť administratívne náklady zdanenia tak na strane štátu, ako aj na strane daňových subjektov, a zrušením mnohých výnimiek vytvoriť rovnaké podmienky pre všetkých.

Maďarsko

Zdaňovanie príjmov v Maďarsku prešlo v poslednom období radikálnymi zmenami. Snahou je, aby bolo zdaňovanie príjmov najjednoduchšie v rámci krajín Európskej únie.

Do konca roka 2010 sa pri dani z príjmu fyzických osôb uplatňovalo progresívne zdanenie, čiže s rastom dôchodku rástla aj miera zdanenia. V roku 2010 sa využívali dve pásma.

Progresívne zdanenie bolo k 1. januáru 2011 nahradené jednotnou daňovou sadzbou vo výške 16 % z príjmu fyzických osôb, pričom sa vypočítava z tzv. superhrubej mzdy, ktorá predstavuje 127 % hrubej mzdy. Efektívna sadzba dane v tomto roku predstavovala 20,3 %. V roku 2012 je základ dane upravený už len na 113,5 % a od roku 2013 sa má v plnej miere zrušiť.⁷ Úľavy pre rodiny boli zavedené na podporu pôrodnosti. Systém funguje tak, že

Tabuľka 7 Sadzby dane z príjmu fyzických osôb v Maďarsku (rok 2010)

Základ dane	Daňová sadzba
0 – 5 000 000 HUF	17%
Viac ako 5 000 000 HUF	850 000 HUF + suma prevyšujúca 5 000 000 HUF: 32%

Zdroj: www.businessinfo.cz.

Tabuľka 8 Doby odpisovania a odpisové sadzby v Maďarsku (rok 2010)

	Doba odpisovania v rokoch	Odpisová sadzba v %
Hnuteľný majetok:		
Automobil	3,3	33
Kancelársky nábytok	6,9	14,5
PC zostava	3,3	33
Výrobná linka	6,9	14,5
Softvér	3,3	33
Nehnuteľný majetok:		
Skladový priestor	50	2
Výrobná hala	50	2

Zdroj: www.podnikajte.sk.



rodiny s jedným alebo dvoma deťmi si môžu znížiť svoj základ dane mesačne o 62 500 HUF a rodiny s tromi a viac deťmi si môžu odpočítať zo základu dane až 206 500 HUF na každé dieťa. Odpočet sa však týka iba rozdielu upraveného základu dane a základu dane. Znamená to zľavu 10 000 HUF mes./1 dieťa, ak má rodina dve deti. Keď má rodina tri deti, odpočíta si 33 000 HUF na jedno dieťa.⁸

Daň z príjmu právnických osôb sa vzťahuje na obchodné a štátne spoločnosti, družstvá, neziskové organizácie, zahraničné spoločnosti registrované v Maďarsku, agentúry, cirkev, združenia a konzorciá, ktoré sídlia v Maďarsku. Spoločnostiam, ktoré nemajú sídlo v Maďarsku, sa zdaňuje iba príjem dosiahnutý v Maďarsku. Od 1. 1. 2011 sa uplatňuje na firmy so základom dane nižším ako 500 miliónov HUF sadzba dane 10 %. Podniky s vyšším základom dane uplatňujú 19% daň. Od roku 2013 sa plánuje zavedenie rovnej dane 10 %.

Rôzne daňové úľavy sa poskytujú aj podnikom, najvýznamnejšia je investičná, o ktorú môžu podniky požiadať, ak výška investície dosahuje aspoň 3 miliardy HUF alebo 1 miliardu HUF v niektorých oblastiach. Ďalšou podmienkou je, že výsledkom investície musí byť vznik novej inštitúcie, rozšírenie inštitúcie alebo zmena výrobku či služby.

Nezdanený účtovný zisk sa upravuje o odpočítateľné a pripočítateľné položky.⁹ Medzi odpočítateľné položky patria napr. dary, daňová strata, hodnota novonadobudnutého dlhodobého majetku, časť daňových odpisov prevyšujúca účtovné odpisy, mzdy zamestnancov so zníženou pracovnou schopnosťou, prijaté dividendy (okrem ovládaných zahraničných spoločností), odvody za novoprijatého zamestnanca, ktorý nebol predtým nezamestnaný. K pripočítateľným položkám patria napr. pokuty a penále, časť účtovných odpisov prevyšujúca daňové odpisy, reprezentačné náklady nad rámec stanovený zákonom.

Fyzické i právnické osoby majú povinnosť podať daňové priznanie najneskôr do 20. mája nasledujúceho roka po skončení zdaňovacieho obdobia. Zálohy na daň sa platia štvrtročne.

ZÁVER

Možno konštatovať, že niektoré prvky daňovej techniky sú vo vybraných krajinách viac, iné menej odlišné. Každá z uvedených krajín má svoje historické, politické, ekonomické, sociálne a kultúrne pozadie, ktoré sa premietlo aj do daňových systémov. Odlišnosti v zdaňovaní príjmov sú teda prirodzeným odrazom odlišností v uvedených oblastiach.

Čo sa týka daňových sadzieb pre fyzické osoby, treba podotknúť, že niektoré odchýlky, resp. určité nesúlad v tabuľkách môže byť zapríčinený napríklad tým, že niektoré zdroje uvádzajú nominálne sadzby daní, v prípade, že ide o spôsob výpočtu dane zo superhrubej mzdy (napr. prípad ČR), iné uvádzajú efektívnu sadzbu dane (napr. prípad Maďarska). Nesúlad v tabuľkách môže tiež vyplývať aj zo skutočnosti, že v niektorých prípadoch sú uvedené sadzby tzv. rovných daní a pri niektorých krajinách je uvedená sadzba dane v najvyššom pásme v rámci progresívnej stupnice daňových

sadzieb, prípadne priemerná sadzba zvýšená napr. o solidárny príplatok (prípady Nemecka). Tzv. rovná daň, ktorá sa využíva od roku 2004 aj na Slovensku, bola zavedená aj v rámci zdaňovania príjmov v Maďarsku a v Českej republike, progresívna stupnica daňových sadzieb má svoju tradíciu Nemecka, vo Francúzsku a v Taliansku.

Podstata nezdaniteľných častí je vo všetkých vybraných krajinách rovnaká, uplatňuje sa na daňovníka, na manželku a na deti. Česká republika tieto časti uplatňuje však ako zľavu na daň. Výnimku v nezdaniteľných častiach tvoria Francúzsko a Česká republika, ktorých nezdaniteľnú časť tvorí i hodnota daru. Väčšie rozdiely si možno všimnúť v odpočítateľných a pripočítateľných položkách alebo v odpisovej politike. Odpisy vo vybraných krajinách sa zhodujú iba v spôsobe odpisovania (všetky krajiny uplatňujú lineárne odpisovanie a zrýchlené odpisovanie), rozdiely sú však v dobe odpisovania, (napríklad v SR možno odpísať budovy za 20 rokov a v ČR až za 50 rokov), vo vstupných cenách majetku a v odpisovej sadzbe. Odlišnosti sú aj v spôsobe umorovania straty (napríklad daňovníci v SR a v ČR si môžu uplatniť daňovú stratu obmedzený počet rokov, a to 7 rokov v SR a 5 rokov v ČR), v platení preddavkov na daň i v termínoch na podanie daňového priznania.

Z uvedených krajín sa zložitejšie daňové systémy s vyšším daňovým zaťažením uplatňujú v Nemecku a vo Francúzsku, preto patria tieto krajiny aj k najväčším zástancom harmonizácie daní. Tieto krajiny sa kriticky vyjadrujú k zavádzaniu tzv. rovných daní v novopristúpených krajinách EÚ, lebo sa obávajú migrácie investorov do týchto krajín. Daňová harmonizácia¹⁰ v podstate potláča daňovú konkurenciu, t. j. zabráňuje súťaži medzi štátmi, čoho dôsledkom sú často stanovené vyššie daňové sadzby, než by boli pri daňovej konkurencii.

Harmonizácia priamych daní (kde patria aj dane z príjmov) sa najskôr javila omnoho jednoduchšia ako harmonizácia nepriamych daní, rôzne štúdie však poukazujú najmä na zložitosť harmonizácie priamych daní. Celý proces v tejto oblasti je komplikovaný najmä prístupom niektorých členských štátov, ktoré sa obávajú, že v dôsledku harmonizácie priamych daní stratia časť príjmov do štátneho rozpočtu a chápu zásahy do systémov priamych daní ako snahu o obmedzovanie národnej suverenity. Keďže problematika priamych daní patrí medzi oblasti, pri ktorých sa legislatíva EÚ prijíma jednoducho, je zrejme, že harmonizácia je tu možná len v minimálnej miere. V prípade priamych daní sa pozornosť teda zamerala len na harmonizáciu takých ustanovení, ktoré by inak mohli negatívne ovplyvňovať fungovanie jednotného trhu EÚ. Výrazné zmeny v procese harmonizácie priamych daní sa uskutočnili v 90. rokoch min. stor. v snahe riešiť problémy súvisiace s väčším prepojením spoločností a trhov a celkovo s priaznivejšími ekonomickými podmienkami. V oblasti zdaňovania spoločností išlo najmä o podporu princípu slobodného pohybu a voľného etablovania, ako aj o prijatie opatrení na elimináciu škodlivej daňovej konkurencie medzi krajinami.

8 http://www.logsped.hu/16_szazalekos_egykulcsos_szemelyi_jovedelemado_lesz_2011_januartol.htm (2011-06-16)

9 http://www.artia.hu/hun/TAO_2011# (2011-06-16)

10 Daňová harmonizácia je proces približovania a prispôbovania národných daňových systémov na báze dodržiavania dohodnutých spoločných pravidiel, v rámci ktorého sa určité krajiny dohodnú najmä na zosúladovaní sadzieb a základov ťažiskových daní.

Použité zdroje:

1. Lénártová, G.: Daňové systémy. Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM, 2004, s. 58. ISBN 80-225-1742-9.
2. Ščipáková, G.: Harmonizácia daní vs. daňová konkurencia v EÚ. Diplomová práca, školiteľ: Ing. Ivona Ďurinová, PhD., EU v Bratislave, 2011.
3. Zákon č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov.
4. Zákon č. 586/1992 Sb. o daních z príjmov v znení pozdších predpisov.
5. www.worldwide-tax.com.
6. www.franceaccountants.com.
7. www.taxrates.cc.
8. www.vg.hu.
9. www.logsped.hu.
10. www.artia.hu.
11. www.invitalia.it
12. www.it.wikipedia.org
13. www.nadsme.sk
14. www.businessinfo.cz
15. www.podnikajte.sk



ESTIMATION OF THE EQUILIBRIUM REAL EFFECTIVE EXCHANGE RATE FOR THE SLOVAK ECONOMY

Milan Gylánik
Národná banka Slovenska

The presented estimation of the equilibrium real effective exchange rate for the Slovak economy helps us to assess the overall impact of the development of nominal exchange rates in relation to the currencies of relevant trading partners of Slovakia as well as the impact of domestic and external inflation on the price competitiveness of domestic companies in terms of its historical trends. The appreciation pattern of the equilibrium exchange rate relates to the gradual nominal convergence of the Slovak economy towards developed countries. This nominal convergence is also confirmed by developments in macroeconomic fundamentals which reflect progress in real convergence. Projections of equilibrium real exchange rate, based on predicted fundamentals, suggest continued real appreciation in the future, which corresponds with the ongoing economic convergence, without threatening the economic balance. Deviations of real exchange rates from their equilibrium enable us to identify periods of the expansionary and restrictive impact of monetary policy on the economy. (p. 2)

IMPACT OF CRISIS ON CEE6 ECONOMIES

Rastislav Čársky, Katarína Trajlinková,
Andrea Tvarošková, Mariana Kollárová
Národná banka Slovenska

The study deals with the impact of the economic crisis on economies with different foreign exchange regimes, or economies with different levels of convergence. Several economies of Central and Eastern Europe are compared, particularly those of Hungary, the Czech Republic, Poland, Slovakia, Slovenia and Austria (CEE6). Most CEE6 economies are small and open, while the Polish and Austrian economies are rather closed. The Czech Republic, Hungary and Poland have floating exchange rate regimes, whereas Slovakia, Slovenia and Austria are members of the euro area. The selection allows for comparing a relative impact of the crisis in Slovakia (or in those CEE6 countries which have adopted the euro as their currency) with the economies with floating exchange rate regimes, represented by Hungary, the Czech Republic and Poland. The study compares the impact of the crisis in the area of foreign trade, labour market and investments, offering a closer view of residential investment, housing prices and mortgages. The impact of the crisis on public finance constitutes the final topic. (p. 6)

TAX CHANGES IN THE LABORATORY

Matúš Senaj and Milan Výškrabka
Národná banka Slovenska

Labour tax rates are considerably heterogeneous across the European countries. In this paper, we analyse the effects of a policy experiment in which the tax rates levied on labour are harmonised in the euro area countries. Using a four-country DSGE model, we have found that shifts in domestic tax rates are the main driver for the total outcome of the policy change, while spill-over effects are rather limited in the long run. Countries that decrease their total tax wedge boost their economies, whereas those increasing it lose a proportion of output. The adjustment process is rather complicated, as it is hampered by the fact that the country which gains in the long run may temporarily go through a period of dampened economic activity. In terms of volatility, the euro area may be better prepared for common area-wide shocks with a homogenous labour tax system. On the other hand, shocks originating outside the euro area may, under the homogenous tax regime, increase the volatility of euro area output. (p. 20)

SELECTED ELEMENTS OF TAX TECHNIQUES IN THE CONTEXT OF INCOME TAXATION IN THE EU COUNTRIES

Ing. Ivona Ďurinová, PhD.
University of Economics in Bratislava

The article presents selected elements of the tax technique applied to income taxation in the Member States of the European Union, while focusing on comparison of income taxes of natural persons and those of legal entities in all EU countries. It also presents some other elements of the tax technique, such as tax incentives applied in selected EU countries. The selected countries include the more advanced EU countries which apply high tax load (Germany, France, and Italy), as well as those which are less advanced (the Czech Republic and Hungary). Basic components of direct taxation are given for each country, namely the income tax of natural persons and legal entities, selected elements of the tax technique, or tax incentives (non-taxable parts, write-offs, amortisation of losses), or certain deductible and chargeable items. The aim is to point out the common features as well as the differences in income taxation systems which may be observed on a small sample of selected countries. (p. 26)

