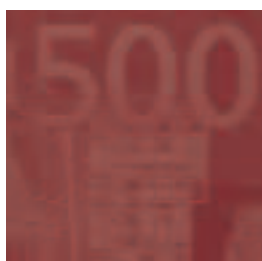




EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA



KONVERGENČNÁ SPRÁVA 2004

V roku 2004
je vo všetkých
publikáciách ECB
použitý motív
z bankovky 100 eur.

© Európska centrálna banka 2004

Adresa

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt nad Mohanom
Nemecko

Poštová adresa

European Central Bank
Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Germany

Telefón

+49 69 1344 0

Internet

<http://www.ecb.int>

Fax

+49 69 1344 6000

Telex

411 144 ecb d

*Všetky práva vyhradené. Reprodukovanie na
vzdelávacie a nekomerčné účely je povolené
s uvedením zdroja.*

*Redakčná uzávierka štatistických údajov
uvedených v tomto vydaní bola 6. októbra
2004.*

ISSN 1725-9452 (tlačená verzia)

ISSN 1725-9665 (elektronická verzia)

OBSAH

| | | | |
|--|-----------|--|------------|
| ÚVOD A ZHRNUTIE | 5 | PRÍLOHA | |
| 1. HODNOTENIE HOSPODÁRSKEJ KONVERGENCIE | 7 | METODIKA ŠTATISTIKY KONVERGENČNÝCH UKAZOVATEĽOV | 215 |
| 1.1. Východiská analýzy | 7 | | |
| 1.2. Stav hospodárskej konvergenencie | 14 | | |
| Tabuľka A | | KAPITOLA II | 221 |
| Ukazovatele hospodárskej konvergenencie | | | |
| | | 23 ZLUČITEĽNOSŤ NÁRODNEJ LEGISLATÍVY SO ZMLUVOU | |
| 2. ZLUČITEĽNOSŤ NÁRODNEJ LEGISLATÍVY SO ZMLUVOU | 24 | Hodnotenie krajín | 223 |
| 2.1. Úvod | 24 | 1 Česká republika | 223 |
| 2.2. Rozsah prispôsobenia | 25 | 2 Estónsko | 226 |
| 2.3. Nezávislosť NCB | 26 | 3 Cyprus | 227 |
| 2.4. Právna integrácia NCB do Eurosystemu | 31 | 4 Lotyšsko | 229 |
| 2.5. Zlučiteľnosť národnej legislatívy so Zmluvou a Štatútom | 32 | 5 Litva | 231 |
| | | 6 Maďarsko | 233 |
| | | 7 Malta | 234 |
| | | 8 Poľsko | 236 |
| | | 9 Slovinsko | 238 |
| | | 10 Slovensko | 240 |
| | | 11 Švédsko | 241 |
| 3. ZHRNUTIE ZA JEDNOTLIVÉ KRAJINY | 33 | | |
| KAPITOLA I | 53 | SLOVNÍK POJMOV | 245 |
| HODNOTENIE HOSPODÁRSKEJ KONVERGENCIE | | | |
| 1 Česká republika | 55 | | |
| 2 Estónsko | 69 | | |
| 3 Cyprus | 81 | | |
| 4 Lotyšsko | 97 | | |
| 5 Litva | 111 | | |
| 6 Maďarsko | 125 | | |
| 7 Malta | 140 | | |
| 8 Poľsko | 155 | | |
| 9 Slovinsko | 169 | | |
| 10 Slovensko | 185 | | |
| 11 Švédsko | 201 | | |

POUŽITÉ SKRATKY

KRAJINY

| | | | |
|----|-----------------|----|--------------------|
| BE | Belgicko | LU | Luxembursko |
| CZ | Česká republika | HU | Maďarsko |
| DK | Dánsko | MT | Malta |
| DE | Nemecko | NL | Holandsko |
| EE | Estónsko | AT | Rakúsko |
| GR | Grécko | PL | Poľsko |
| ES | Španielsko | PT | Portugalsko |
| FR | Francúzsko | SI | Slovinsko |
| IE | Írsko | SK | Slovensko |
| IT | Taliansko | FI | Fínsko |
| CY | Cyprus | SE | Švédsko |
| LV | Lotyšsko | UK | Spojené kráľovstvo |
| LT | Litva | | |

OSTATNÉ

| | |
|--------|--|
| BIS | Banka pre medzinárodné zúčtovanie |
| BPM5 | Príručka platobnej bilancie MMF (5. vydanie) |
| CPI | index spotrebiteľských cien |
| ECB | Európska centrálna banka |
| EDP | postup v prípade nadmerného deficitu |
| EER | efektívny výmenný kurz |
| EMI | Európsky menový inštitút |
| EMU | Hospodárska a menová únia |
| ESA 95 | Európsky systém účtov 1995 |
| ESCB | Európsky systém centrálnych bánk |
| EÚ | Európska únia |
| ERM | mechanizmus výmenných kurzov |
| HDP | hrubý domáci produkt |
| HICP | harmonizovaný index spotrebiteľských cien |
| MMF | Medzinárodný menový fond |
| NCB | národná centrálna banka |
| OECD | Organizácia pre ekonomickú spoluprácu a rozvoj |
| PPI | index cien výrobcov |

V súlade s praxou Spoločenstva sú členské štáty EÚ v tejto správe zoradené v abecednom poradí podľa ich názvov v národných jazykoch.

ÚVOD A ZHRNUTIE

ÚVOD

V tohtoročnej Konvergenčnej správe pripravenej v zmysle článku 122 odsek 2 Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva (ďalej len Zmluva) hodnotí Európska centrálna banka (ECB), či bola v jedenástich členských štátoch, ktoré nie sú členmi eurozóny dosiahnutá vysoká úroveň udržateľnej konvergenencie a posudzuje dodržiavanie legislatívnych požiadaviek, ktoré musia národné centrálné banky (NCB) týchto štátov splniť, aby sa mohli stať neoddeliteľnou súčasťou Eurosystemu. Aplikuje pri tom rovnaké východiská, aké boli použité v Konvergenčnej správe z marca 1998 pripravenej Európskym menovým inštitútom (EMI) a v Konvergenčných správach z mája 2000 a 2002 pripravených ECB.

Členské štáty hodnotené v tejto správe sú: Česká republika, Estónsko, Cyprus, Lotyšsko, Litva, Maďarsko, Malta, Poľsko, Slovinsko, Slovensko a Švédsko.

Po zavedení eura v jedenástich členských štátoch 1. januára 1999 a v Grécku 1. januára 2001 a po rozšírení Európskej únie (EÚ) 1. mája 2004 o desať nových členských štátov nie je trinásť členských štátov plnými členmi hospodárskej a menovej únie (EMU). Dva z týchto členských štátov, konkrétne Dánsko a Spojené kráľovstvo, sa nachádzajú v osobitnom režime. V zmysle podmienok stanovených v príslušných protokoloch priložených k Zmluve oznámili tieto dva štáty, že sa od 1. januára 1999 nebudú podieľať na tretej etape EMU. V dôsledku toho sa Konvergenčná správa pre Dánsko a Spojené kráľovstvo vypracúva len v tom prípade, ak o to tieto dva členské štáty požiadajú. Vzhľadom na to, že takúto požiadavku nepredložili, tohtoročná Konvergenčná správa tieto dve krajiny nezahŕňa.

Vypracovaním tejto správy plní ECB požiadavku stanovenú v článku 122 odsek 2 v nadväznosti na článok 121 odsek 1 Zmluvy minimálne raz za dva roky alebo na žiadosť členského štátu, pre ktorý platí výnimka podľa správu Rade Európskej únie (Rada) „o pokroku,

ktorý členské štáty dosiahli pri plnení záväzkov týkajúcich sa dosiahnutia hospodárskej a menovej únie“. Rovnaký mandát bol zverený aj Európskej komisii, pričom obe správy boli predložené Rade súčasne.

Posudzovanie konvergenčného procesu rozhodujúcim spôsobom závisí od kvality a úplnosti zodpovedajúcich štatistických údajov. Zostavovanie a zverejňovanie štatistických údajov, najmä v oblasti verejných financií, nesmie byť závislé od politických a volebných cyklov. Krajiny sa vyzývajú, aby považovali kvalitu a úplnosť ich štatistiky za prioritnú otázku, aby pri zostavovaní štatistik zabezpečili uplatnenie primeraného systému kontroly a aby v oblasti štatistiky uplatňovali základné štandardy. Tieto štandardy majú posilniť nezávislosť, integritu a zodpovednosť národných štatistických úradov a tiež pomôcť zvýšiť dôveru v kvalitu fiškálnej štatistiky. Nemožno vylúčiť, že pri budúcej Konvergenčnej správe budú štandardy a ich aplikácia prehodnotené.

Časť „Úvod a zhrnutie“ poskytuje prehľad hlavných aspektov a výsledkov hodnotenia hospodárskej a právnej konvergenencie. Podrobnejšia analýza nasleduje v kapitolách I a II. Kapitola I analyzuje stav hospodárskej konvergenencie v každom z jedenástich hodnotených členských štátov. Kapitola II skúma zlučiteľnosť vnútroštátnych právnych predpisov jednotlivých členských štátov vrátane štatútov ich národných centrálnych bánk s článkami 108 a 109 Zmluvy a so Štatútom ESCB.

1. HODNOTENIE HOSPODÁRSKEJ KONVERGENCIE

1.1. VÝCHODISKÁ ANALÝZY

Pri analýze stavu hospodárskej konvergenzie v jedenástich hodnotených členských štátoch aplikuje ECB jednotné východiská. Tie v prvom rade zahŕňajú ustanovenia Zmluvy, a ich aplikáciu Európskou centrálnou bankou, týkajúce sa vývoja cien, deficitu štátneho rozpočtu, štátneho dlhu, vývoja výmenných kurzov a dlhodobých úrokových mier spolu s ďalšími faktormi. Východiská analýzy hospodárskej konvergenzie sa zakladajú na celom rade doplňujúcich historických a prognostických ukazovateľov, ktoré umožňujú podrobnejšie posúdenie udržateľnosti konvergenzie. Boxy 1 až 4 obsahujú stručné zhrnutie príslušných ustanovení Zmluvy a poskytujú podrobnejšie metodologické vysvetlenie k aplikácii týchto ustanovení Európskou centrálnou bankou.

Konvergenčná správa stavia na princípoch prijatých v predchádzajúcich správach pripravených EMI a ECB. Preto aj na nové členské štáty sa aplikujú rovnaké princípy, aby sa zabezpečila zásada kontinuity a rovnoprávnosti. To sa týka najmä viacerých zásadných princípov používaných ECB pri aplikácii konvergenčných kritérií. Po prvé, jednotlivé kritériá sa interpretujú a aplikujú presne stanoveným spôsobom. Tento princíp vychádza z toho, že hlavným zmyslom kritérií je zabezpečiť, aby sa členmi eurozóny mohli stať len tie členské štáty, ktoré dosiahli hospodárske podmienky napomáhajúce udržaniu cenovej stability a životaschopnosti eurozóny. Po druhé, konvergenčné kritériá tvoria pevný a celistvý systém, a preto je nevyhnutné, aby boli splnené všetky. Zmluva dáva jednotlivým kritériám rovnakú váhu a nestanovuje medzi nimi nijakú hierarchiu. Po tretie, konvergenčné kritériá musia byť splnené na základe aktuálnych údajov. Po štvrté, aplikácia konvergenčných kritérií by mala byť jednotná, transparentná a jednoduchá. Okrem toho je potrebné opäť zdôrazniť, že zásadnou požiadavkou je splnenie konvergenčných kritérií nielen v istom konkrétnom čase, ale aj na udržateľnom základe. Z tohto dôvodu sa

hodnotenie jednotlivých krajín zameriava na udržateľnosť konvergenzie.

Jednotlivé údaje sa teda najprv hodnotia spätne, spravidla za obdobie uplynulých ôsmich rokov. Takýto pohľad pomáha určiť, do akej miery súčasné výsledky skutočne vyplývajú zo štrukturálnych zmien, čo následne umožňuje lepšie posúdiť udržateľnosť hospodárskej konvergenzie. Súčasne je však potrebné náležite prihliadať ku skutočnosti, že historické údaje väčšiny nových členských štátov môžu byť výrazne ovplyvnené transformáciou, ktorou tieto krajiny prechádzajú. Ďalej sa vo vhodnej miere aplikuje aj prognostický pohľad. Pri ňom sa osobitná pozornosť venuje skutočnosti, že udržateľnosť priaznivého hospodárskeho vývoja rozhodujúcim spôsobom závisí od uplatňovania vhodných a trvalých systémových opatrení na riešenie súčasných a budúcich problémov. Celkovo je potrebné zdôrazniť, že zabezpečenie udržateľnosti hospodárskej konvergenzie teda závisí jednak od dosiahnutia zdravého východiskového stavu, ale aj od opatrení uplatňovaných po prijatí eura.

Všeobecné východiská sa pri analýze uvedených jedenástich členských štátoch uplatňujú na individuálnom princípe. Výsledky skúmania členských štátov je potrebné zvažovať v zmysle ustanovení článku 121 Zmluvy samostatne pre každú krajinu.

Ustanovenia Zmluvy v oblasti vývoja cien a ich aplikáciu ECB obsahuje box 1.

S cieľom umožniť podrobnejšie preskúmanie udržateľnosti cenového vývoja sa priemerná miera inflácie HICP za dvanásťmesačné referenčné obdobie od septembra 2003 do augusta 2004 analyzuje vo svetle hospodárskeho vývoja v oblasti cenovej stability členských štátov za obdobie predchádzajúcich ôsmich rokov. V tejto súvislosti sa pozornosť sústreďuje na orientáciu menovej politiky a konkrétne na to, či hlavným cieľom menových orgánov bolo dosiahnutie a udržanie cenovej stability, a na to, akým spôsobom k dosiahnutiu tohto cieľa prispeli

VÝVOJ CIEN

1 Ustanovenia Zmluvy

Článok 121 ods. 1 prvá zarážka Zmluvy vyžaduje:

„dosiahnutie vysokého stupňa cenovej stability, ktorý vychádza z miery inflácie, ktorá sa približuje k miere inflácie najviac troch členských štátov, ktoré v cenovej stabilite dosahujú najlepšie výsledky“.

Článok 1 Protokolu o kritériách konvergencie, na ktorý Zmluva odkazuje v článku 121 stanovuje, že:

„kritérium cenovej stability uvedené v článku 121 ods. 1 prvá zarážka tejto zmluvy znamená, že členský štát si udržiava dlhodobú cenovú stabilitu a priemernú mieru inflácie vykazovanú v priebehu roka pred skúmaním, ktorá neprekračuje viac ako o 1,5 % miery inflácie maximálne troch členských štátov, ktoré dosiahli v oblasti cenovej stability najlepšie výsledky. Inflácia sa meria pomocou indexu spotrebiteľských cien na porovnateľnom základe, ktorý zohľadní rozdiely medzi vnútroštátnymi definíciami.“

2 Aplikácia ustanovení Zmluvy

Pre účely tejto správy aplikuje ECB ustanovenia zmluvy nasledovným spôsobom:

- Po prvé, pre potreby „priemernej miery inflácie vykazovanej v priebehu roka pred skúmaním“ sa miera inflácie počíta ako nárast posledného dostupného dvanásťmesačného priemeru HICP oproti predchádzajúcemu dvanásťmesačnému priemeru. Z tohto dôvodu je referenčným obdobím pre túto správu, čo sa týka miery inflácie, obdobie od septembra 2003 do augusta 2004.
- Po druhé, požiadavka „najviac troch členských štátov, ktoré v cenovej stabilite dosahujú najlepšie výsledky“, ktorá sa používa pre definíciu referenčnej hodnoty, bola aplikovaná použitím neváženého aritmetického priemeru miery inflácie nasledujúcich troch štátov EÚ: Fínska (0,4 %), Dánska (1,0 %) a Švédsko (1,3 %). Priemerná miera inflácie teda dosahuje hodnotu 0,9 % a pridaním 1,5 percentuálneho bodu bola získaná referenčná hodnota na úrovni 2,4 %. Cenový vývoj v Litve počas daného referenčného obdobia, ktorý v dôsledku kumulácie viacerých špecifických faktorov v dvanásťmesačnom priemere dosiahol úroveň -0,2 %, bol posúdený ako nerelevantný. Z tohto dôvodu nebol tento údaj zahrnutý do výpočtu referenčnej hodnoty, keďže by ju mohol skresliť a znížiť jej význam ako hospodársky relevantného kritéria. Na tomto mieste treba tiež poznamenať, že princíp „relevantnosti“ bol spomenutý už v predchádzajúcich konvergenčných správach. Bol zavedený Konvergenčnou správou EMI z roku 1998 za účelom vyrovnat sa s potenciálnymi rizikami podstatného skreslenia vývoja inflácie v jednotlivých krajinách, pričom jeho použitie vedúce k vylúčeniu istých mier inflácie nesmie byť mechanické.

Inflácia sa meria na základe HICP (harmonizovaný index spotrebiteľských cien), ktorý bol vyvinutý práve na účely hodnotenia konvergencie v oblasti cenovej stability na porovnateľnom základe (štatistická príloha ku kapitole I).

ostatné oblasti hospodárskej politiky. Okrem toho sa do úvahy berú aj vplyvy makroekonomického prostredia na cenovú stabilitu. Cenový vývoj sa skúma vo svetle podmienok dopytu a ponuky so zameraním, okrem iného, na faktory ovplyvňujúce náklady na jednotku pracovnej sily a dovozné ceny. Napokon sa cenový vývoj v jednotlivých krajinách zvažuje vo vzťahu k iným relevantným cenovým indexom vrátane národného indexu spotrebiteľských cien, deflátoru súkromnej spotreby, deflátoru HDP a cien výrobcov. Čo sa týka pohľadu do

budúcnosti obsahuje správa aj predpokladaný vývoj inflácie pre najbližšie obdobie vrátane prognóz významných medzinárodných inštitúcií. Správa sa taktiež venuje štrukturálnym otázkam relevantným vzhľadom na udržanie prostredia napomáhajúceho zachovanie cenovej stability aj po zavedení eura.

Ustanovenia Zmluvy v oblasti fiškálneho vývoja a ich aplikáciu ECB spolu s procedurálnymi otázkami obsahuje box 2.

Box 2

FIŠKÁLNY VÝVOJ

1 Ustanovenia zmluvy

Článok 121 ods. 1 druhá zarážka Zmluvy vyžaduje:

„udržanie stability stavu štátnych finančných prostriedkov, ktorý vychádza zo stavu štátneho rozpočtu, ktorý nevykazuje nadmerný deficit v zmysle článku 104 ods. 6.“ Článok 2 Protokolu o kritériách konvergence, na ktorý Zmluva v článku 121 odkazuje, vymedzuje, že toto kritérium „znamená, že v čase vykazovania sa na členský štát nevzťahuje rozhodnutie Rady podľa článku 104 ods. 6 tejto zmluvy o existencii nadmerného deficitu.“

Článok 104 definuje postup pri výskyte nadmerného deficitu. V zmysle článku 104 ods. 2 a 3 pripraví Komisia správu, ak členský štát neplní požiadavky rozpočtovej disciplíny a najmä:

- (a) ak pomer plánovaného alebo skutočného štátneho deficitu k hrubému domácejmu produktu prekročí referenčnú hodnotu (v Protokole o postupe pri nadmernom deficite stanovenú na úrovni 3 % HDP), okrem prípadov:
 - ak tento pomer podstatne klesol alebo ak sa neustále znižuje a dosahuje úroveň, ktorá sa približuje referenčnej hodnote,
 - alebo ak prekročenie nad referenčnú hodnotu je len výnimočné alebo dočasné, a tento pomer sa pohybuje tesne pri referenčnej hodnote;
- (b) ak pomer štátneho dlhu k hrubému domácejmu produktu prekročí referenčnú hodnotu (v Protokole o postupe pri nadmernom deficite stanovenú na úrovni 60 % HDP), okrem prípadov, keď sa tento pomer dostatočne znižuje a vyhovujúcim tempom sa približuje referenčnej hodnote.

Správa pripravená Komisiou musí prihliadať aj na to, či štátny dlh prekračuje štátne výdavky na investície a taktiež na všetky ostatné relevantné faktory vrátane strednodobej hospodárskej a rozpočtovej situácie členského štátu. Komisia môže tiež pripraviť správu v prípade, ak napriek

splneniu kritérií členským štátom dospela k názoru, že v tomto členskom štáte existuje riziko vzniku nadmerného deficitu. K správe Komisie sa vyjadruje Hospodársky a finančný výbor. Napokon Rada v zmysle článku 104 ods. 6 na základe odporúčania Komisie a po zhodnotení pripomienok, ktoré členský štát prípadne uvedie, ako aj po celkovom posúdení kvalifikovanou väčšinou rozhodne, či sa nadmerný deficit v členskom štáte vyskytuje.

2 Aplikácia ustanovení Zmluvy

Pre účely skúmania konvergenzie ECB vyjadruje svoj názor k fiškálnemu vývoju. Z hľadiska udržateľnosti ECB skúma hlavné ukazovatele vývoja verejných financií v období rokov 1996 až 2003, zvažuje výhľad ďalšieho vývoja, súvisiace možné problémy a sústreďuje sa na vzťah medzi štátnym deficitom a štátnym dlhom.

Podľa článku 104 nemá ECB v prípade nadmerného štátneho deficitu, na rozdiel od Komisie, nijakú formálnu úlohu. Úlohou správy ECB je len konštatovať, či štát skutočne dosiahol nadmerný deficit.

Čo sa týka ustanovenia Zmluvy, že pomer štátneho dlhu k HDP prekračujúci 60 % by sa mal „dostatočne znižovať a vyhovujúcim tempom približovať referenčnej hodnote“, skúma ECB minulé a súčasné trendy a poskytuje rad vzorových výpočtov vychádzajúcich z analytického rámca vypracovaného EMI a ECB v predchádzajúcich konvergenčných správach. Pri krajinách, kde sa pomer štátneho dlhu k HDP pohybuje v rozmedzí od 60 % do 80 %, naznačujú tieto výpočty možný budúci vývoj v danej oblasti na základe rôznych predpokladov.

Skúmanie vývoja verejných financií vychádza z údajov zostavených na základe národných údajov v súlade s ESA 95. Harmonizácia štatistiky verejných financií je zatiaľ nedostatočná (viac v štatistickej prílohe ku kapitole I). Väčšina údajov prezentovaná v tejto správe bola poskytnutá Komisiou v októbri 2004 a zahŕňa stav štátnych finančných prostriedkov za roky 2002 a 2003 a projekcie Komisie na rok 2004.

Výsledky v oblasti udržateľnosti fiškálneho vývoja za referenčný rok 2003 sa taktiež analyzujú vo svetle ukazovateľov členských štátov v uplynulých ôsmich rokoch. Za východisko sa považuje vývoj pomeru štátneho dlhu k HDP v tomto období spolu s faktormi, ktoré ho určujú, to znamená rozdielom medzi nominálnym rastom HDP a úrokovými mierami, primárnym saldom štátneho rozpočtu a faktormi spôsobujúcimi rozdiel medzi deficitom rozpočtového hospodárenia a zmenou štátneho dlhu. Takýto prístup ponúka ďalšie informácie o tom, do akej miery makroekonomické prostredie a konkrétne vzťah hospodárskeho rastu a úrokových mier ovplyvnilo dynamiku štátneho dlhu. Taktiež môže poskytnúť hlbší pohľad na prípadné

vynakladané úsilie smerujúce k fiškálnej konsolidácii, odrážajúce sa v primárnom salde štátneho rozpočtu, a na úlohu, ktorú zohrávajú špecifické faktory zahrnuté v rozdieloch medzi deficitom rozpočtového hospodárenia a zmenou štátneho dlhu. Okrem toho správa sleduje aj štruktúru štátneho dlhu, najmä podiel krátkodobého dlhu a dlhu v cudzích menách, ako aj ich vývoj. Porovnanie týchto dvoch ukazovateľov s aktuálnou úrovňou štátneho dlhu odhalí citlivosť štátneho rozpočtu na zmeny výmenných kurzov a úrokových sadzieb.

V ďalšom kroku je predmetom skúmania vývoj pomeru deficitu k HDP. V tejto oblasti je potrebné mať na pamäti, že ročná zmena pomeru deficitu štátneho rozpočtu je

v typickom prípade ovplyvňovaná viacerými základnými faktormi. Tieto vplyvy sa často členia na „cyklické“, ktoré odrážajú správanie sa deficitu štátneho rozpočtu pod vplyvom zmien v oblasti produkčnej medzery, a na „necyklické“, ktoré sa často považujú za dôsledok štrukturálnych alebo trvalých zmien fiškálnej politiky. Necyklické vplyvy kvantifikované v tejto správe nemožno však jednoznačne považovať iba za výsledok štrukturálnych zmien v oblasti fiškálnej politiky, pretože zahŕňajú aj dopady opatrení a špecifických faktorov, ktoré majú na saldo rozpočtu iba dočasný vplyv. Čo sa týka cyklických vplyvov na rozpočty členských štátov, ktoré pristúpili k EÚ 1. mája 2004, nemáme k dispozícii nijaké jednotné odhady.

Správa taktiež podrobnejšie zvažuje predchádzajúci vývoj verejných výdavkov a príjmov a zhruba načrtáva oblasti pre budúcu konsolidáciu.

V oblasti budúceho vývoja sa Konvergenčná správa zaoberá rozpočtovými plánmi

a poslednými prognózami na rok 2004 a prihliada na strednodobú fiškálnu stratégiu obsiahnutú v Konvergenčnom programe. To zahŕňa zhodnotenie projekcií vo vzťahu k dosiahnutiu rozpočtovej situácie blížiacej sa k vyrovnanému alebo prebytkovému saldu, ako to očakáva Pakt stability a rastu. Okrem toho venuje správa pozornosť možným ťažkostiam s udrжанím rozpočtovej pozície v dlhodobom horizonte, najmä otázkam financovania verejných dôchodkových systémov v súvislosti so zmenami demografického vývoja a tiež problémom vyplývajúcim z poskytnutých vládnych záruk.

Ustanovenia Zmluvy v oblasti vývoja výmenných kurzov a ich aplikáciu ECB obsahuje box 3.

Zo všetkých štátov hodnotených v tejto správe sa tri zapojili do ERM II s účinnosťou od 28. júna 2004. Hodnoty mien všetkých členských štátov zahrnutých do tejto správy voči euru sa uvádzajú za obdobie od októbra 2002 do septembra 2004. Priemerné hodnoty za

Box 3

VÝVOJ VÝMENNÝCH KURZOV

1 Ustanovenia Zmluvy

Článok 121 ods. 1 tretia zarážka Zmluvy požaduje:

„sledovanie normálneho fluktuálneho rozpätia stanoveného mechanizmom výmenných kurzov Európskeho menového systému, minimálne počas dvoch rokov bez devalvácie voči mene iného členského štátu“.

Článok 3 Protokolu o kritériách konvergenzie, na ktorý Zmluva v článku 121 odkazuje, ustanovuje:

„kritérium účasti v mechanizme výmenných kurzov Európskeho menového systému, uvedené v článku 121 odsek 1 tretia zarážka tejto zmluvy, znamená, že členský štát dodržiaval normálne rozpätie, ako je stanovené mechanizmom výmenných kurzov Európskeho menového systému, bez výrazného napätia minimálne dva predchádzajúce roky pred skúmaním. Osobitne v tomto období členský štát z vlastného podnetu nedevalvoval bilaterálny výmenný kurz svojej meny voči mene ktoréhokolvek iného členského štátu.“

2 Aplikácia ustanovení Zmluvy

V oblasti stability výmenných kurzov ECB skúma, či sa krajina zapojila do mechanizmu ERM II (ktorý od januára 1999 nahradil mechanizmus ERM) po obdobie najmenej dvoch rokov pred skúmaním bez toho, aby to vyvolalo výrazné tlaky na menu a najmä bez devalvácie meny voči euru. V prípade kratšej účasti v ERM vychádzal v minulosti EMI z vývoja výmenných kurzov počas dvojročného referenčného obdobia. Rovnaký prístup aplikuje aj táto správa.

Hodnotenie stability výmenného kurzu voči euru sa zameriava na to, či sa výmenný kurz pohybuje v blízkosti centrálnej parity ERM II, pričom rovnako ako v minulosti venuje súčasne pozornosť faktorom, ktoré mohli viesť k zhodnoteniu meny. Šírka fluktuatívneho pásma v rámci mechanizmu ERM II pritom nemá vplyv na hodnotenie kritéria stability výmenného kurzu.

Otázka absencie „výrazného napätia“ sa vo všeobecnosti hodnotí i) podľa miery odchýlky výmenných kurzov od centrálnych parít voči euru v mechanizme ERM II; ii) podľa ukazovateľov, ako sú diferenciály krátkodobých úrokových mier v eurozóne a ich vývoj; a iii) podľa úlohy, ktorú zohrali devízové intervencie. Vzhľadom na to, že väčšina štátov zahrnutých do tejto správy sa nezačlenila do mechanizmu ERM II a keďže tie, ktoré sa do tohto mechanizmu začlenili sú v ňom iba veľmi krátko, správa sa týmito otázkami venuje iba okrajovo.

Všetky bilaterálne výmenné kurzy pre referenčné obdobie od októbra 2002 do septembra 2004 sú oficiálnymi referenčnými kurzami ECB (štatistická príloha ku kapitole I).

október 2002, používané ako orientačné v prípade nestanovenej centrálnej parity pre ERM II v zmysle zásady prijatej v predchádzajúcich správach, nevyjadrujú hodnotiaci postoj vo vzťahu k primeranej úrovni výmenného kurzu. Toto referenčné obdobie tak spĺňa požiadavku minimálne dvojročného obdobia stanovenú článkom 121 ods. 1 Zmluvy.

Okrem vývoja nominálnych výmenných kurzov voči euru správa stručne hodnotí aj poznatky týkajúce sa udržateľnosti aktuálnych výmenných kurzov. Vychádza pritom z vývoja reálnych bilaterálnych a efektívnych výmenných kurzov, z bežných, kapitálových a finančných účtov platobnej bilancie, z podielu obchodu krajiny s eurozónou na celkovom zahraničnom obchode a z čistej medzinárodnej investičnej pozície krajiny v dlhodobom horizonte.

Ustanovenia Zmluvy v oblasti vývoja dlhodobých úrokových mier a ich aplikáciu ECB obsahuje box 4.

Z uvedeného vyplýva, že Zmluva priamo požaduje, aby sa pri hodnotení úrovne dlhodobých úrokových sadzieb zvažila „stálosť konvergenencie“. Z tohto dôvodu sa vývoj v rámci sledovaného obdobia od septembra 2003 do augusta 2004 analyzoval na pozadí vývoja dlhodobých úrokových mier za predchádzajúcich osem rokov, ako aj vývoja hlavných faktorov, ktoré spôsobovali rozdiely voči úrokovým sadzbám prevládajúcim v eurozóne.

Článok 121 ods. 1 Zmluvy taktiež vyžaduje, aby táto správa zohľadnila aj niekoľko ďalších faktorov, konkrétne „vývoj ECU, výsledky integrácie trhov, situáciu a vývoj na bežných účtoch platobných bilancií a vývoj jednotkových nákladov pracovnej sily a iných cenových indexov“. Tieto faktory sa analyzujú v nasledujúcich častiach v rámci jednotlivých vyššie uvedených kritérií. Vzhľadom na zavedenie eura k 1. januáru 1999 sa táto správa vývoju ECU nevenuje.

Box 4

VÝVOJ DLHODOBEJ ÚROKOVEJ MIERY

1 Ustanovenia Zmluvy

Článok 121 ods. 1 štvrtá zarážka Zmluvy požaduje:

„stálosť konvergenencie dosiahnutej členským štátom a jeho účasti v mechanizme výmenných kurzov Európskeho menového systému, ktorá sa odráža v dlhodobých úrovniach úrokovej miery“.

Článok 4 Protokolu o kritériách konvergenencie, na ktorý Zmluva v článku 121 odkazuje, ustanovuje:

„Kritérium konvergenencie úrokových sadzieb, ako je uvedené v článku 121 odseku 1 štvrtá zarážka tejto zmluvy, znamená, že v priebehu jedného roka pred preskúmaním neprekročila priemerná dlhodobá nominálna úroková sadzba členského štátu viac ako o dve percentá úrokovú sadzbu tých troch štátov, ktoré v oblasti cenovej stability dosiahli najlepšie výsledky. Úrokové sadzby sa hodnotia na základe dlhodobých štátnych dlhopisov alebo porovnateľných cenných papierov, pričom sa prihliadne na rozdielne definície v jednotlivých členských štátoch.“

2 Aplikácia ustanovení Zmluvy

Pre potreby tejto správy aplikuje ECB ustanovenia Zmluvy nasledujúcim spôsobom:

- Po prvé, „priemerná dlhodobá nominálna úroková sadzba“ zaznamenaná „v priebehu jedného roka pred preskúmaním“ znamená dlhodobú úrokovú sadzbu, ktorá bola vypočítaná ako aritmetický priemer za posledných 12 mesiacov, pre ktoré sú dostupné údaje indexu HICP. Referenčné obdobie pre účely tejto správy teda predstavuje obdobie od septembra 2003 do augusta 2004.

- Po druhé, znenie „tých troch štátov, ktoré v oblasti cenovej stability dosiahli najlepšie výsledky“, ktorým sa definuje referenčná hodnota, sa aplikuje tak, že sa použije nevážený aritmetický priemer dlhodobých úrokových sadzieb tých istých troch štátov, ktoré boli použité pre výpočet referenčnej hodnoty pre kritérium cenovej stability (Box 1). Pre účely tejto správy boli teda použité dlhodobé úrokové sadzby 4,2 % (Fínsko), 4,4 % (Dánsko) a 4,7 % (Švédsko). Priemerná úroková sadzba tak dosiahla úroveň 4,4 %. Pridaním dvoch percentuálnych bodov dostaneme referenčnú hodnotu 6,4 %.

Úrokové miery boli analyzované na báze dostupných harmonizovaných dlhodobých úrokových mier, ktoré boli vytvorené pre účely hodnotenia konvergenencie (štatistická príloha ku kapitole I).

Štatistické údaje použité pri aplikácii konvergenčných kritérií boli poskytnuté Komisiou (štatistická príloha ku kapitole I). V prípade dlhodobých úrokových mier boli tieto údaje poskytnuté v spolupráci s ECB. Posledné konvergenčné údaje týkajúce sa vývoja cien a dlhodobých úrokových mier sú z augusta 2004, čo je posledný mesiac, za ktorý je k dispozícii harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP). Čo sa týka výmenných kurzov, obdobie zahrnuté do tejto správy sa končí septembrom 2004, čo bol posledný celý mesiac pred uzatvorením hodnotenia ECB. Údaje pre oblasť fiškálnej pozície končia rokom 2003. Tieto údaje boli overené Eurostatom, to znamená, že boli pripravené v súlade s pravidlami stanovenými Európskym systémom účtov 1995 (ESA 95, druhé vydanie). Tento fakt však nemá vplyv na hodnotenie udržateľnosti fiškálnych pozícií. Správa taktiež prihliada na projekcie Komisie na rok 2004 a na posledné Konvergenčné programy jedenástich členských štátov, ako aj na iné informácie, ktoré sa považujú za relevantné vzhľadom na budúcu perspektívu udržateľnosti konvergenencie. Je taktiež potrebné uviesť, že hodnotenie niektorých hospodárskych ukazovateľov je komplikovanejšie vzhľadom na problémy s dostupnosťou a spoľahlivosťou niektorých štatistických údajov použitých v správe. Tento problém sa týka viacerých krajín.

1.2. STAV HOSPODÁRSKEJ KONVERGENCIE

Všetkých 11 krajín, ktoré sú hodnotené v tejto správe, má vo vzťahu k tretej etape HMÚ platnú výnimku, ale nie osobitný status. Zmluva ich preto zaväzuje prijať euro, z čoho vyplýva, že sú povinné snažiť sa o splnenie všetkých konvergenčných kritérií.

Počas uplynulých dvoch rokov dosahovala inflácia HICP vo väčšine hodnotených členských štátov, ktoré nie sú členmi eurozóny, relatívne nízku hladinu. Z úrovne blížiacej sa 10 % začiatkom roka 1997 poklesla vážená priemerná miera inflácie HICP v týchto štátoch

v polovici roka 2002 na približne 2 %, kde zotrvala až do začiatku roka 2004. Výrazný nárast inflácie HICP v posledných mesiacoch bol spôsobený predovšetkým niektorými faktormi súvisiacimi so vstupom do EÚ, a to zvýšením nepriamych daní a regulovaných cien, prudkým rastom domáceho dopytu a rastúcimi cenami energií. Okrem toho sa dá v dôsledku posilňovania domáceho dopytu a vývoja miezd vo viacerých krajinách očakávať pokračujúci rast cien aj v blízkej budúcnosti. Niektoré centrálné banky na tento vývoj zareagovali zvýšením oficiálnych úrokových mier s cieľom eliminovať inflačné riziká.

Súčasne treba podotknúť, že fiškálna konsolidácia napredovala vo všeobecnosti príliš pomaly, pričom väčšina štátov ešte len musí dosiahnuť úroveň, ktorá by sa dala v širšom meradle považovať za udržateľnú v strednodobom horizonte. Je potrebné dosiahnuť najmä významný pokrok v oblasti fiškálnej konsolidácie tak, aby bolo možné zabezpečiť trvalý súlad s fiškálnym kritériom a v zmysle požiadaviek Paktu stability a rastu naplniť strednodobý cieľ rozpočtovej pozície blížiacej sa vyrovnanému rozpočtu alebo rozpočtu s prebytkom. V súčasnosti sa v pozícii nadmerného deficitu nachádza šesť štátov. Hoci referenčnú hodnotu pomeru štátneho dlhu k HDP v súčasnosti prekračujú len dva členské štáty, úroveň štátneho dlhu vo viacerých členských štátoch, ktoré vstúpili do EÚ 1. mája 2004, prudko stúpa, pričom mnohé z nich čelia významným štrukturálnym problémom týkajúcim sa najmä štátnych záruk a budúcich záväzkov vyplývajúcich z dôchodkového zabezpečenia. Tieto problémy, umocnené nedávnymi sklzmi a neistotou v oblasti budúcej konsolidácie, sa pravdepodobne čoraz viac odzrkadľovali vo vývoji výnosov zo štátnych dlhopisov a vo vývoji výmenných kurzov v období od polovice roka 2003.

Po období výrazného poklesu začali výnosy z dlhodobých dlhopisov rásť, pričom sa v priebehu sledovaného obdobia v porovnaní s eurozónou zväčšili spready v niektorých krajinách, ktoré práve prechádzali fiškálnymi

problémami a inflačnými tlakmi, čo opäť zdôraznilo potrebu ďalšieho úsilia o trvalú konvergenciu.

Čo sa týka vývoja výmenných kurzov, ani jeden zo štátov zahrnutých v tohtoročnej konvergenčnej správe nebol členom ERM II po období najmenej dvoch rokov pred týmto hodnotením. Estónsko, Litva a Slovinsko vstúpili do mechanizmu ERM II s účinnosťou od 28. júna 2004. Pohľad na celé dvojročné referenčné obdobie do septembra 2004 ukazuje, že sa vývoj výmenných kurzov v jednotlivých štátoch líšil. V niektorých prípadoch dosahovali výmenné kurzy vcelku stabilnú hladinu a rozdiely krátkodobých úrokových mier voči eurozóne pretrvávali na nízkej úrovni. V iných prípadoch sa však vyskytli významnejšie fluktuácie kurzov, čo bolo čiastočne spôsobené neistotou v oblasti výhľadu fiškálnej konsolidácie a vysokým schodkom bežného účtu. Vo viacerých krajinách bol deficit spojeného bežného a kapitálového účtu, ako aj rast domácich úverov vysoký, a vykazoval rastúcu tendenciu, čo odzrkadľovalo silný domáci dopyt podporovaný vysokým rastom miezd a nízkymi úrokovými mierami. Vo väčšine prípadov však východisková úroveň domácich úverov bola nízka, čo odráža relatívne nízku úroveň finančného sprostredkovania.

Na dosiahnutie vysokého stupňa udržateľnej konvergenencie je potrebné vo väčšine krajín zintenzívniť úsilie zaznamenané v poslednom období. Väčšina štátov musí zaviesť rozhodné a trvalé opatrenia štrukturálneho charakteru smerujúce k náprave. Potreba trvalej zmeny politiky vyplýva z tlakov spôsobovaných (i) relatívne veľkými sektormi verejnej správy v porovnaní s krajinami s podobnou úrovňou príjmov na obyvateľa; (ii) vysokou úrovňou možných budúcich záväzkov; (iii) predpokladanými demografickými zmenami, ktoré môžu byť rýchle a rozsiahle; a (iv) v niektorých krajinách vysokou úrovňou nezamestnanosti, ktorá má podľa väčšiny analýz štrukturálny charakter. Okrem toho môžu v niektorých členských štátoch vzniknúť

ďalšie tlaky na rast cien a oslabenie konkurenčného prostredia v dôsledku zatiaľ nevyriešených otázok týkajúcich sa prechodu na trhové hospodárstvo, ktoré zahŕňajú napríklad úpravu cien na trhovú úroveň a konvergenciu príjmových hladín.

Čo sa týka štrukturálnych problémov v oblasti verejných financií, pomery príjmov a výdavkov k HDP vo väčšine štátov zahrnutých do správy sú v porovnaní so štátmi s obdobným príjmom na obyvateľa vysoké. To naznačuje, že úsilie v oblasti fiškálnej konsolidácie by sa pravdepodobne malo zamerať na zníženie záväzkov v oblasti výdavkov. Zvýšenie efektívnosti daňového systému so zameraním na stimuláciu zamestnanosti by taktiež mohlo významnou mierou prispieť ku konsolidácii verejných financií a zároveň k hospodárskemu rastu. Okrem toho informácie získané z Európskej komisie poukazujú vo viacerých krajinách na významné záväzky vo forme poskytnutých záruk. A napokon, demografický posun spôsobený starnutím populácie bude mať vo väčšine krajín zahrnutých do tejto správy ešte tvrdšie dopady než v priemere v EÚ. Vo viacerých štátoch bola zavedená dôchodková reforma, pričom systémy dôchodkového, ale aj zdravotného zabezpečenia pravdepodobne spôsobia v niektorých krajinách výrazný tlak na štátny rozpočet.

Vo viacerých krajinách je potrebné znížiť vysokú mieru zadlženosti a zvrátiť negatívny trend vedúci k jej prudkému rastu. To sa týka predovšetkým tých štátov, kde pomer dlhu k HDP prekračuje referenčnú hranicu 60 %. Je nevyhnutné udržať zadlženosť pevne pod kontrolou, a to z nasledovných dôvodov: po prvé, aby bolo možné budovať dôveru v štátne financie a znižovať ich citlivosť na zmeny úrokových mier, ktorá sa zhoršuje, ak je väčšia časť štátneho dlhu splatná v rámci krátkeho obdobia; po druhé, aby sa štáty ľahšie dokázali vyrovnáť s budúcimi rozpočtovými problémami, ako napríklad so zvýšením zaťaženia štátneho rozpočtu z dôvodu starnutia populácie alebo strednodobými otázkami týkajúcimi sa potreby transformácie stratových

štátnych podnikov. Po tretie, je nevyhnutné znížiť rozpočtovú nerovnováhu preto, aby bolo možné znovu nastoliť určitú mieru flexibility fiškálnej politiky, a tým si vytvoriť istý manévrovací priestor v prípade nepriaznivého cyklického vývoja. To znamená, že za normálnych okolností sú nízke rozpočtové deficity alebo mierne prebytky potrebné na to, aby mohli v obdobiach slabšej hospodárskej aktivity pôsobiť automatické stabilizátory a deficit sa udržal pod referenčnou hodnotou 3 % HDP.

Čo sa týka vývoja v oblasti trhu práce je rozhodujúcim faktorom posilniť tie národné politiky, ktoré podporujú zdravé fungovanie trhov práce znižovaním štrukturálnych prekážok. Toto je zásadné pre znižovanie vysokej a pretrvávajúcej nezamestnanosti, ktorú z dlhodobého hľadiska nemožno považovať za udržateľnú. Podobne, opatrenia zamerané na rýchlu integráciu produktových a finančných trhov s cieľom zabezpečiť efektívne konkurenčné prostredie a adekvátnu hladinu rizikového kapitálu, by mohli podporiť zamestnanosť a potenciálny rast produkcie. Takéto opatrenia by taktiež zvýšili schopnosť členských štátov rýchlo a efektívne reagovať na špecifické zmeny v danej krajine a pomohli by zachovať celkovú konkurencieschopnosť za súčasnej podpory udržateľnosti verejných financií a cenovej stability.

KRITÉRIUM CENOVEJ STABILITY

Pre dvanásťmesačné sledované obdobie končiacie augustom 2004 bola referenčná hodnota na úrovni 2,4 %. Jej výpočet vychádzal z pridania 1,5 percentuálneho bodu k neváženému aritmetickému priemeru miery inflácie HICP vo Fínsku (0,4 %), Dánsku (1,0 %) a Švédsku (1,3 %). Cenový vývoj v Litve počas sledovaného obdobia, ktorý v dôsledku nahromadenia špecifických faktorov vyústil do priemernej dvanásťmesačnej miery inflácie vo výške -0,2 %, bol posúdený ako nerelevantný a následne vylúčený z výpočtu referenčnej hodnoty (box 1). Pohľad na výsledky jednotlivých krajín za sledované obdobie ukazuje, že päť z jedenástich

hodnotených štátov (Česká republika, Estónsko, Cyprus, Litva a Švédsko) dosiahlo priemernú hodnotu miery inflácie HICP pod hranicou referenčnej hodnoty. Inflácia HICP v Poľsku (2,5 %) a na Malte (2,6 %) presiahla referenčnú hodnotu, ale iba mierne, zatiaľ čo v ostatných štátoch došlo k jej výraznému prekročeniu: Slovinsko 4,1 %, Lotyšsko 4,9 %, Maďarsko 6,5 %, a Slovensko 8,4 % (tabuľka A).

Spätný pohľad na obdobie od roku 1996 ukazuje, že udržanie relatívne nízkej úrovne inflácie v niektorých štátoch a priebežnú konvergenciu mier inflácie, zaznamenanú vo väčšine nových členských štátov, možno vysvetliť viacerými spoločnými činiteľmi. Po prvé, ako je naznačené v častiach za jednotlivé štáty, zohráva tu úlohu celý rad dôležitých politických rozhodnutí a najmä orientácia menovej politiky na cenovú stabilitu. Väčšine nových členských štátov, ako aj Švédsku sa podarilo prispôsobiť vnútroštátne právne predpisy štandardom EÚ a stanoviť cenovú stabilitu za hlavný cieľ menovej politiky. Táto situácia však kontrastuje s inými oblasťami, napríklad s fiškálnou politikou alebo vývojom miezd, ktoré vo všeobecnosti nenapomáhali upevnenie cenovej stability. Hoci sa priemerný deficit verejných financií do roku 2001 do istej miery zmenšoval (aj keď zostal nad hranicou 3 % HDP), odvtedy sa v dôsledku závažných fiškálnych problémov, ktorým čelili nové členské štáty, zvýšil. Podobná je situácia v mzdovej oblasti, kde sa v priemere podarilo zmierniť prudký nárast miezd zo začiatku sledovaného obdobia a dostať ich na udržateľnejšiu hladinu, ale rast nákladov na jednotku pracovnej sily zotrváva aj naďalej takmer vo všetkých krajinách vysoký a v mnohých prípadoch sa v posledných rokoch ešte zvyšoval. Ďalšie politické rozhodnutia spojené s prijatím právneho rámca EÚ (*acquis communautaire*) ovplyvnili rozvoj obchodu a finančnú integráciu, pružnosť miezd a cien tovarov, ako aj faktor mobility spôsobom, ktorý by mal prispieť k cenovej stabilite, aj keď liberalizácia cien v istých sektoroch často tlačila na ich rast. Po druhé, v roku 1999

v dôsledku ruskej krízy, domácich politických rozhodnutí a poklesu cien ropy prispelo makroekonomické prostredie v Českej republike, Estónsku, Lotyšsku, Litve a na Slovensku k uvoľneniu cenových tlakov, zatiaľ čo spomalenie svetového hospodárstva v rokoch 2001 a 2002 prispelo k nevýraznému vývoju cien na medzinárodnej úrovni. A napokon tlak na ceny pomáhalo v posledných rokoch tmiť aj zhodnocovanie, resp. celková stabilita výmenných kurzov vo väčšine štátov, predovšetkým do roku 2001. Výnimkami v tejto oblasti boli v posledných rokoch Poľsko a Slovensko a v periodických fázach aj Maďarsko.

V nedávnejšej minulosti, t. j. v období asi od polovice roka 2003, vykazovala miera inflácie rastúci trend v Českej republike, Lotyšsku, Maďarsku a Poľsku a od jari 2004 aj v Estónsku, Litve a na Malte. Tento trend vychádzal z kumulácie viacerých faktorov: z prudkého rastu domáceho dopytu vo všetkých uvedených krajinách okrem Poľska (ktorý sa odzrkadlil vo vysokých mzdách a raste úverov), z nárastu nepriamych daní a regulovaných cien spôsobeného vstupom do EÚ a z rastu cien ropy. V Českej republike zohrali istú úlohu aj rastúce ceny potravín a v Poľsku sa k cenám potravín pridružili aj tlaky na rast dovozných cien v dôsledku poklesu meny.

Môžeme teda zhrnúť, že jedna skupina krajín zaznamenala v rokoch 1996 až 2003 priebežný pokles miery inflácie. Z pôvodnej vysokej hladiny, blížiacej sa alebo prekračujúcej v rokoch 1996 a 1997 úroveň 10 %, poklesla začiatkom roka 1999 miera inflácie HICP v Českej republike, Estónsku, Lotyšsku a Litve pod hranicu 5 %, pričom v roku 2002 a začiatkom roka 2003 sa ďalej znižovala. V Českej republike a v Litve dosiahla až záporné hodnoty. V Maďarsku, Poľsku a Slovensku dosiahla inflácia hodnotu nižšiu ako 5 % až v polovici roka 2001 alebo neskôr. V poslednom období vykazuje inflácia vo všetkých menovaných krajinách okrem Slovenska rastúci trend. V ďalšej skupine štátov nebola od roku 1996 zaznamenaná vývojová

tendencia v oblasti miery inflácie HICP – Švédsko v priemere pod 2 %, Cyprus a Malta asi 3 % a Slovensko okolo 7,5 %. V niektorých fázach vývoj inflácie v týchto krajinách ovplyvnili ponukové šoky, vývoj medzinárodných cien a zmeny regulovaných cien.

Pri pohľade do blízkej budúcnosti vidíme, že nové členské štáty stoja v oblasti cenovej stability pred celým radom rizikových faktorov. Hoci väčšina z nich prechádza v roku 2004 obdobím rastúcej inflácie, čo je spôsobené nárastom nepriamych daní a regulovaných cien, ako aj rastom cien ropy, očakáva sa, že tieto vplyvy majú prevažne dočasný charakter. Na druhej strane, pri očakávanom raste zahraničného aj domáceho dopytu a pri zvyšujúcom sa využití kapacít môžeme očakávať riziká spojené s druhotným dopadom na mzdy a ťažkosti v oblasti udržania cenovej stability v strednodobom horizonte. Toto sa týka predovšetkým tých štátov, ktoré dosiaľ nezavřšili proces znižovania inflácie a kde fiškálna politika a vývoj miezd ešte dostatočne nepodporujú cenovú stabilitu. Zatiaľ čo sa bude v roku 2004 inflácia na Cypre, v Litve a vo Švédsku pravdepodobne pohybovať na úrovni okolo 2 %, v Českej republike, Estónsku a na Malte sa očakáva, že vzrastie na 3 % a v Lotyšsku, Poľsku a Slovensku dosiahne asi 4 %. Odhad inflácie pre Maďarsko a Slovensko na rok 2004 sa pohybuje až na úrovni 7 – 8 %. Predpokladá sa, že vo väčšine štátov sa inflácia v roku 2005 zmierni, najmä čo sa týka krajín s najvyššou mierou inflácie v roku 2004. Tento predpoklad vychádza z očakávania slabnúceho dosahu zvýšenia nepriamych daní a regulovaných cien. Inflácia HICP v nových členských štátoch však môže mať tendenciu vykazovať vyššiu volatilitu v dôsledku stále významného podielu potravín v týchto krajinách na celkových spotrebných výdavkoch. Nové členské štáty vykazujúce vysokú súčasnú i očakávanú mieru inflácie sa potrebujú zamerať na prísnu kontrolu domácich cenových tlakov, ktoré súvisia, okrem iného, s nákladmi na mzdy a s fiškálnou politikou. Vo väčšine prípadov je potrebné prijať ďalšie kroky

v oblasti fiškálnej politiky a najmä uviesť do praxe dôveryhodný konsolidačný plán, smerujúci k udržaniu a ďalšiemu posilneniu, prípadne vytvoreniu prostredia napomáhajúceho udržaniu cenovej stability. Rast miezd musí ísť ruka v ruke s rastom produktivity práce a prihliadať na vývoj v porovnateľných krajinách. Okrem toho potreba znížiť cenové tlaky a udržať priaznivé podmienky pre hospodársky rast a zvyšovanie zamestnanosti si vyžaduje pokračovať v úsilí o reformovanie trhu produktov a práce. A napokon, väčšina nových členských štátov bude v nadchádzajúcich rokoch v dôsledku procesu dobiehania vyspelejších členských štátov vystavená pravdepodobne ďalším tlakom na infláciu, hoci presný rozsah tohto vplyvu je ťažké posúdiť.

KRITÉRIUM ROZPOČTOVEJ POZÍCIE

Čo sa týka výsledkov jedenástich členských štátov v roku 2003 v oblasti štátneho rozpočtu dosiahli dve krajiny rozpočtový prebytok (Estónsko a Švédsko) a deväť zaznamenalo deficit. Z týchto deviatich krajín si tri (Lotyšsko, Litva a Slovinsko) udržali deficit na úrovni pod trojpercentnou referenčnou hodnotou stanovenou v Zmluve. Šesť štátov (Česká republika, Cyprus, Maďarsko, Malta, Poľsko a Slovensko) zaznamenalo deficit vyšší ako 3 % HDP, nachádzali sa teda v situácii nadmerného deficitu. V niektorých štátoch mali na rozpočet značný vplyv prechodné opatrenia. Na rok 2004 predpovedá European Commission Services ďalší prebytok v štátnom rozpočte Estónska a Švédska, zníženie deficitu v štyroch krajinách a zvýšenie miery deficitu vo zvyšných piatich krajinách. Ani jednému zo štátov s deficitom v roku 2003 vyšším ako 3 % sa pravdepodobne v roku 2004 nepodarí znížiť tento deficit pod referenčnú hodnotu (tabuľka A).

V oblasti štátneho dlhu vykázali za rok 2003 dva štáty (Cyprus a Malta) pomer dlhu prekračujúci referenčnú hodnotu 60 % HDP, pričom v oboch tento pomer v roku 2003 vzrástol. Na Cypre dosiahol 70,9 %, t. j. o 3,5 percentuálneho bodu viac ako v roku 2002, a na Malte 71,1 %, t. j. o 8,4 percentuálneho

bodu viac ako v roku 2002, pričom čiastočne ide o významný jednorazový účinok transferu dlhu lodeníc do štátneho rozpočtu.

Spätný pohľad na obdobie rokov 1996 až 2003 ukazuje, že úroveň dlhu vo väčšine sledovaných štátov výrazne vzrástla. Najvyšší nárast pomeru dlhu zaznamenala v rokoch 1996 až 2003 Malta (o 31 percentuálnych bodov HDP), Česká republika (o 25 percentuálnych bodov HDP) a Slovensko (o 12 percentuálnych bodov HDP). Nižšia miera zadlženosti oproti východiskovému stavu v prvom sledovanom roku bola zaznamenaná len v Estónsku, Maďarsku a vo Švédsku. Hlavné príčiny rastu zadlženosti sú predovšetkým vysoký primárny deficit štátneho rozpočtu a faktory spôsobujúce rozdiel medzi deficitom rozpočtového hospodárenia a zmenou štátneho dlhu. V niektorých krajinách mal na rast štátneho dlhu vplyv aj rozdiel medzi tempom rastu ekonomiky a výškou úrokových mier. V poslednom období sa zdá, že pomer štátneho dlhu k HDP sa v niektorých krajinách stabilizoval (Lotyšsko, Litva, Slovensko) na úrovni rokov 2000 a 2001, čo odráža zníženie úrovne primárneho deficitu a priaznivý vplyv faktorov spôsobujúcich rozdiel medzi deficitom rozpočtového hospodárenia a zmenou štátneho dlhu.

Projekcia na rok 2004 očakáva ďalší mierny pokles miery zadlženosti Estónska a Švédska a zotrvanie na stabilnej úrovni v prípade Litvy. V ostatných krajinách sa predpokladá rast, ktorý by však nemal prekročiť referenčnú hodnotu 60 % HDP. Na Cypre a Malte, kde zadlženosť už prekračuje referenčnú hodnotu, sa očakáva ďalšie zvýšenie (tabuľka A).

Vo všetkých členských štátoch vykazujúcich v súčasnosti deficit je žiaduca ďalšia výrazná konsolidácia v záujme dosiahnutia trvalého plnenia fiškálnych kritérií a strednodobého cieľa rozpočtovej pozície, t. j. vyrovnaného alebo prebytkového rozpočtu, ako to vyžaduje Pakt stability a rastu. Šesť štátov s deficitom nad 3 % HDP by malo dosiahnuť jeho zníženie pod úroveň referenčnej hodnoty. Konsolidáciu

rozpočtu však musia uskutočniť aj tri krajiny, ktoré sa v súčasnosti síce nachádzajú pod referenčnou hodnotou, ale ešte stále sa ich rozpočty nepribližujú k vyrovnanosti. Aby splnili strednodobý cieľ Paktu stability a rastu potrebujú všetky štáty vykazujúce deficit štátneho rozpočtu dosiahnuť konsolidáciu nad rámec hodnôt uvádzaných vo svojich Konvergenčných programoch.

Zo širšieho pohľadu na udržateľnosť fiškálneho vývoja vyplýva pre krajiny s deficitom jednoznačná potreba konsolidácie. Na Cypre a Malte, pri absencii úpravy rozdielu medzi rozpočtovým deficitom a zmenou štátneho dlhu, udržanie celkového a primárneho schodku na súčasnej úrovni nebude stačiť na zníženie zadlženosti, ale povedie k jej zvýšeniu. To sa taktiež týka Českej republiky, Maďarska a Poľska, kde by zachovanie súčasného celkového aj primárneho schodku v krátkom čase viedlo k prekročeniu referenčnej hodnoty 60 % HDP. Rovnaká stratégia by viedla k zvýšeniu zadlženosti aj vo zvyšných krajinách, ktoré vykazujú deficit, tu by však štátny dlh pravdepodobne neprekročil v najbližšom období hranicu 60 %.

KRITÉRIUM VÝMENNÝCH KURZOV

Ani jeden zo štátov hodnotených v tohtoročnej Konvergenčnej správe nebol členom mechanizmu ERM II počas celého referenčného obdobia od októbra 2002 do septembra 2004. Z toho vyplýva, že v ňom neboli zapojení počas najmenej dvoch rokov pred konvergenčným hodnotením v zmysle článku 121 Zmluvy. Okrem Švédska vstúpili všetky štáty hodnotené v tejto správe do EÚ 1. mája 2004 ako členovia, pre ktorých platí výnimka. Od tohto dátumu každý členský štát, ktorý nepatrí do eurozóny, považuje svoju politiku výmenného kurzu za záležitosť spoločného záujmu a má možnosť v ktoromkoľvek čase požiadať o účasť v mechanizme ERM II. S účinnosťou od 28. júna 2004 vstúpili tri štáty, Estónsko, Litva a Slovinsko, do tohto mechanizmu výmenných kurzov, čo znamená, že ich meny sa z dvojročného referenčného obdobia zúčastňovali na mechanizme po dobu približne

troch mesiacov. Osem štátov (Česká republika, Cyprus, Lotyšsko, Maďarsko, Malta, Poľsko, Slovensko a Švédsko) ponechalo svoje meny mimo mechanizmu výmenných kurzov.

Od vstupu do ERM II sa všetky tri zúčastnené meny (estónska koruna, litovský litas a slovinský tolar) obchodovali v blízkosti svojich centrálnych parít. Po starostlivom zvážení vhodnosti a udržateľnosti estónskej a litovskej menovej rady sa odsúhlasilo, že si obe krajiny po vstupe do ERM II ako jednostranný záväzok ponechajú svoje menové rady, a teda nebudú od ECB vyžadovať nijaký ďalší záväzok. V období predchádzajúcom účasti koruny a litasu v ERM II nevykazovala ani jedna z týchto mien žiadne odchýlky od stanoveného kurzu, pričom počas celého referenčného obdobia boli rozdiely krátkodobej úrokovej miery v porovnaní s eurozónou nízke. V posledných rokoch však Estónsko zaznamenalo výrazný schodok na spojenom bežnom a kapitálovom účte, ktorý v roku 2003 dosiahol úroveň 12,7 % HDP, čo viedlo k významnému zvýšeniu čistých zahraničných záväzkov Estónska. V Litve schodok spojeného bežného a kapitálového účtu od roku 1998 poklesol, ale v roku 2003 opäť vzrástol a dosiahol úroveň 6,5 % HDP. V oboch krajinách vychádzala dohoda o účasti v mechanizme ERM II z pevného záväzku príslušných orgánov uskutočňovať zdravú fiškálnu politiku, ktorá je zásadnou požiadavkou na zachovanie makroekonomickej stability a zabezpečenie udržateľnosti konvergenčného procesu. Okrem toho, s ohľadom na znižovanie deficitu bežného účtu a zabezpečenie udržateľnosti jeho súčasnej pozície súhlasili oba štáty s opatreniami na utlmenie rastu domácich úverov a na zabezpečenie efektívneho finančného dohľadu. Estónsko sa taktiež zaviazalo presadzovať spomalenie rastu miezd.

Menová politika Slovinska sa po vstupe do ERM II orientovala na udržanie relatívne stabilného výmenného kurzu voči euru, a tým na vyrovnávanie postupného znižovania hodnoty tolaru voči euru. Z tohto dôvodu

zotrval tolar od vstupu do mechanizmu výmenných kurzov v blízkosti centrálnej parity. Pohľad na referenčné obdobie ako celok ukazuje, že volatilita výmenného kurzu slovinskej meny voči euru bola vo všeobecnosti nízka a koncom roka 2003 a v priebehu roka 2004 ešte zmenšila. Zároveň rozdiel krátkodobej úrokovej miery v porovnaní s eurozónou dosahoval, napriek poklesu v rokoch 2003 a 2004, aj v treťom štvrtroku 2004 stále výraznú hodnotu vo výške 1,9 percentuálneho bodu. Vstup Slovinska do ERM II vychádzal z pevného záväzku slovinských orgánov pokračovať v prijímaní nevyhnutných opatrení na zníženie inflácie udržateľným spôsobom, hlavne prostredníctvom ďalšej liberalizácie regulovaných cien a odbúravaním indexácie. Nepretržitú pozornosť bude potrebné venovať vývoju v oblasti domácich nákladov, predovšetkým miezd, aby boli v súlade s rastom produktivity. Fiškálna politika štátu bude musieť zohrávať rozhodujúcu úlohu pri riadení inflačných tlakov vyvolávaných dopytom, pričom finančný dohľad bude napomáhať zmierňovať rast domácich úverov.

Väčšina mien, ktoré zostali mimo mechanizmu ERM II, v porovnaní s priemerným kurzom z októbra 2002 (ktorý sa v súlade s konvenciou prijatou v predchádzajúcich správach používa na účely porovnania, keďže v týchto prípadoch centrálna parita ERM II stanovená nie je, a ktorý nevyjadruje nijaký názor vo vzťahu k primeranej kurzovej úrovni) voči euru oslabovala. Česká koruna zaznamenávala počas väčšiny sledovaného obdobia postupný pokles, ktorý sa v posledných mesiacoch čiastočne zvrátil. Schodky spojeného bežného a kapitálového účtu Českej republiky boli v posledných rokoch miestami vysoké. Volatilita výmenného kurzu koruny voči euru bola tiež relatívne vysoká, pričom spread krátkodobých úrokových mier nezohrával zväčša významnú úlohu.

Maďarský forint a poľský zlotý sa väčšinu sledovaného obdobia obchodovali na nižšej úrovni ako v októbri 2002, pričom v roku 2004 zaznamenali voči euru isté posilnenie. Tento

vývoj bol v oboch štátoch čiastočne ovplyvnený neistým výhľadom fiškálnej politiky, čo sa odzrkadľovalo vo vysokej miere volatility výmenného kurzu a vo veľkom rozdiel krátkodobých úrokových mier oproti eurozóne. Okrem toho oba štáty v posledných rokoch vykázali schodky na spojenom bežnom a kapitálovom účte, pričom v prípade Maďarska bol tento deficit výraznejší. V prípade Poľska zníženie rozdielu úrokových mier medzi Poľskom a eurozónou mohlo tiež prispieť k relatívnemu oslabeniu zlotého v roku 2003.

Oslabovanie lotyšského latsa a maltskej líry počas referenčného obdobia bolo v hlavnej miere spojené s režimom výmenného kurzu oboch krajín. Zatiaľ čo lats bol naviazaný na zvláštne práva čerpania (SDR), maltská líra bola ukotvená na menový kôš zložený z eura, amerického dolára a anglickej libry. Z tohto dôvodu zníženie hodnoty lotyšskej a maltskej meny voči euru odzrkadľuje predovšetkým posilňovanie eura voči americkému doláru a v menšej miere jeho posilňovanie voči anglickej libe (resp. japonskému jenu v prípade latsa). Vzhľadom na vysokú váhu eura v menovom koši Malty spôsobil vývoj hlavných mien len nízku úroveň volatility výmenného kurzu líry, zatiaľ čo lats bol práve naopak vystavený relatívne vysokej volatilitě. Okrem toho na Malte bol rozdiel krátkodobých úrokových mier oproti eurozóne len mierny, zatiaľ čo v Lotyšsku bol tento rozdiel výrazne vyšší.

Vývoj kurzu slovenskej koruny voči euru bol charakterizovaný úvodným obdobím celkovej stability, ktoré trvalo až do tretieho štvrtroku 2003, po ktorom nasledovalo postupné zhodnocovanie koruny. V dôsledku tohto vývoja sa slovenská koruna v septembri 2004 obchodovala na silnejšej pozícii ako bol priemer z októbra 2002. Keďže Národná banka Slovenska považovala zhodnocovanie koruny za príliš rýchle, reagovala v súlade so svojimi cieľmi v oblasti cenovej stability na tlaky na menu znižovaním kľúčových úrokových sadzieb a intervenciami na devízových trhoch. Volatilita výmenného kurzu slovenskej koruny

voči euru bola počas referenčného obdobia relatívne vysoká a úroveň spreadu krátkodobých úrokových mier oproti porovnateľným aktívam v eurozóne zotrvala na významných hodnotách.

A napokon cyperská libra a švédská koruna sa počas referenčného obdobia obchodovali na úrovni blízkej priemerným hodnotám z októbra 2002. Rozdiel krátkodobých úrokových mier v porovnaní s eurozónou bol, čo sa týka Švédska, zanedbateľný, zatiaľ čo na Cypre dosahoval relatívne vysoké hodnoty, pričom volatilita výmenného kurzu cyperskej meny bola veľmi nízka a švédskej relatívne vysoká.

KRITÉRIUM DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

V sledovanom dvanásťmesačnom období končiacom sa augustom 2004 bola referenčná hodnota 6,4 %. Táto hodnota bola vypočítaná pridaním dvoch percentuálnych bodov k neváženému aritmetickému priemeru dlhodobých úrokových sadzieb tých istých troch štátov, ktoré boli použité pre výpočet referenčnej hodnoty kritéria cenovej stability, t. j. Fínska (4,2 %), Dánska (4,4 %) a Švédsko (4,7 %). V rámci sledovaného dvanásťmesačného obdobia končiaceho sa augustom 2004 dosiahlo osem hodnotených členských štátov (Česká republika, Cyprus, Lotyšsko, Litva, Malta, Slovinsko, Slovensko a Švédsko) priemernú dlhodobú úrokovú mieru pod referenčnou hodnotou. Dlhodobá úroková miera v Poľsku (6,9 %) a Maďarsku (8,1 %) prevýšila, resp. značne prevýšila referenčnú hodnotu (tabuľka A). Harmonizovaná dlhodobá úroková miera pre Estónsko nie je k dispozícii. Napriek tomu vzhľadom na nízku úroveň štátneho dlhu a na základe rozsiahlej analýzy finančných trhov možno konštatovať, že neexistujú indikácie na negatívne hodnotenie krajiny z tohto hľadiska.

V súlade s vývojom v eurozóne zaznamenali dlhodobé úrokové miery v rokoch 2001 a 2002 v deviatich z desiatich krajín klesajúci trend (v Českej republike, na Cypre, v Lotyšsku, Litve, Maďarsku, na Malte, v Poľsku, Slovinsku

a na Slovensku) a výrazne sa blížili k úrovni v eurozóne. Tento vývoj odzrkadlil najmä nevýrazné inflačné tlaky, reakciu trhu na integráciu do EÚ a eurozóny a v prípade niektorých nových členských štátov aj vzrast dôveryhodnosti ich menovej politiky.¹

V priebehu roku 2003 sa však tento trend vo viacerých štátoch zmenil, pričom sa dlhodobá úroková miera začala odkláňať od prevládajúcich dlhodobých úrokových mier v eurozóne. Tento všeobecný vývoj pokračoval až do konca referenčného obdobia. V dôsledku rastu inflačných diferenciálov sa začiatkom roka 2003 v Lotyšsku a na Slovensku, a v polovici roka 2003 aj na Malte, dlhodobé úrokové miery stabilizovali na úrovni nad hodnotami eurozóny. Cyprus a Česká republika zaznamenali výraznejšiu zmenu trendu znižovania rozdielu dlhodobých úrokových mier. V prípade Cypru v polovici roka 2004, v dôsledku politickej neistoty vyplývajúcej z rokovanií o zjednotení a rastúceho fiškálneho deficitu, dlhodobé úrokové miery výrazne vzrástli potom ako v apríli 2004 rozhodla centrálna banka Cypru zvýšiť kľúčovú úrokovú sadzbu o 1 percentuálny bod. Hlavné faktory podmieňujúce rast dlhodobých úrokových mier v Českej republike, ktorý prebiehal od polovice roku 2003, boli rastúce inflačné tlaky a neistota v oblasti realizácie opatrení zameraných na fiškálnu konsolidáciu. Tiež v Maďarsku a Poľsku zaznamenali dlhodobé úrokové miery odklon od úrovne prevládajúcej v eurozóne. V Maďarsku bola hybnou silou rastu dlhodobých úrokových mier od júna 2003 pretrvávajúca fiškálna nerovnováha. V Poľsku rástli dlhodobé úrokové miery od júla 2003, a to najmä v dôsledku stúpajúceho inflačného diferenciálu a narastajúcej fiškálnej neistoty. Iba v dvoch štátoch, v Litve a v Slovinsku, dlhodobé úrokové miery naďalej jednoznačne smerovali k hodnotám úrokových mier eurozóny. Hlavnými faktormi vývoja boli zdravá rozpočtová politika a očakávania trhu

¹ S výnimkou Českej republiky, Slovinska a Švédska je rok 2001 prvým rokom, za ktorý sú k dispozícii údaje o referenčnej dlhodobej úrokovej miere. Pre Českú republiku sú tieto údaje k dispozícii od apríla 2000 a pre Slovinsko od marca 2002.

v súvislosti so skorým prístupom k ERM II, ktoré obe krajiny úspešne zavfšili 28. júna 2004.

OSTATNÉ FAKTORY

Okrem uvedených konvergenčných kritérií sa Konvergenčná správa zaoberá aj ďalšími faktormi, ktoré sú uvedené v článku 121 ods. 1 Zmluvy. Sú to: vývoj ECU, výsledky integrácie trhov, situácia a vývoj na bežných účtoch platobných bilancií a vývoj jednotkových nákladov práce a iných cenových indexov. Posúdenie týchto faktorov sa nachádza v zhrnujúcich častiach venovaných jednotlivým sledovaným štátom v odsekoch zaoberajúcich sa jednotlivými kritériami. Vzhľadom na zavedenie eura od 1. januára 1999 problematika vývoja ECU už nie je aktuálna.

Tabuľka A Ukazovatele hospodárskej konvergencie

(bez kurzového kritéria)

| | | Inflácia HICP ¹⁾ | Dlhodobé úrokové miery ²⁾ | Prebytok (+) / deficit(-) verejnej správy ³⁾ | Hrubý dlh verejnej správy ³⁾ |
|----------------------------------|------|--------------------------------|---|---|--|
| Česká republika | 2002 | 1,4 | 4,9 | -6,8 | 28,8 |
| | 2003 | -0,1 | 4,1 | -12,6 | 37,8 |
| | 2004 | 1,8 | 4,7 | -5,0 | 37,9 |
| Estónsko | 2002 | 3,6 | . | 1,4 | 5,3 |
| | 2003 | 1,4 | . | 3,1 | 5,3 |
| | 2004 | 2,0 | . | 0,3 | 4,8 |
| Cyprus | 2002 | 2,8 | 5,7 | -4,6 | 67,4 |
| | 2003 | 4,0 | 4,7 | -6,4 | 70,9 |
| | 2004 | 2,1 | 5,2 | -5,2 | 72,6 |
| Lotyšsko | 2002 | 2,0 | 5,4 | -2,7 | 14,1 |
| | 2003 | 2,9 | 4,9 | -1,5 | 14,4 |
| | 2004 | 4,9 | 5,0 | -2,0 | 14,7 |
| Litva | 2002 | 0,4 | 6,1 | -1,5 | 22,4 |
| | 2003 | -1,1 | 5,3 | -1,9 | 21,4 |
| | 2004 | -0,2 | 4,7 | -2,6 | 21,4 |
| Maďarsko | 2002 | 5,2 | 7,1 | -9,2 | 57,2 |
| | 2003 | 4,7 | 6,8 | -6,2 | 59,1 |
| | 2004 | 6,5 | 8,1 | -5,5 | 59,9 |
| Malta | 2002 | 2,6 | 5,8 | -5,9 | 62,7 |
| | 2003 | 1,9 | 5,0 | -9,7 | 71,1 |
| | 2004 | 2,6 | 4,7 | -5,2 | 73,8 |
| Poľsko | 2002 | 1,9 | 7,4 | -3,6 | 41,1 |
| | 2003 | 0,7 | 5,8 | -3,9 | 45,4 |
| | 2004 | 2,5 | 6,9 | -5,6 | 47,2 |
| Slovinsko | 2002 | 7,5 | - | -2,4 | 29,5 |
| | 2003 | 5,7 | 6,4 | -2,0 | 29,4 |
| | 2004 | 4,1 | 5,2 | -2,3 | 30,8 |
| Slovensko | 2002 | 3,5 | 6,9 | -5,7 | 43,3 |
| | 2003 | 8,5 | 5,0 | -3,7 | 42,6 |
| | 2004 | 8,4 | 5,1 | -3,9 | 44,5 |
| Švédsko | 2002 | 2,0 | 5,3 | -0,0 | 52,6 |
| | 2003 | 2,3 | 4,6 | 0,3 | 52,0 |
| | 2004 | 1,3 | 4,7 | 0,6 | 51,6 |
| Referenčná hodnota ⁴⁾ | | 2,4% | 6,4% | -3% | 60% |

Zdroj: ECB, Eurostat a Európska komisia.

1) Priemerná ročná percentuálna zmena. Údaje v riadkoch 2004 sú za obdobie september 2003 – august 2004.

2) V percentách, ročný priemer. Údaje v riadkoch 2004 sú za obdobie september 2003 – august 2004.

3) V percentách HDP. Prognóza European Commission Services na rok 2004.

4) Referenčná hodnota pre HICP a pre dlhodobé úrokové miery je za obdobie september 2003 - august 2004 a pre deficit a dlh verejnej správy za rok 2003.

2. ZLUČITEĽNOSŤ NÁRODNEJ LEGISLATÍVY SO ZMLUVOU

2.1. ÚVOD

2.1.1. VŠEOBECNÉ POZNÁMKY

Článok 122(2) Zmluvy vyžaduje, aby ECB (a Komisia) predložili Rade EÚ aspoň raz za dva roky alebo na požiadanie niektorého členského štátu, pre ktorý platí výnimka správu podľa postupu stanoveného v článku 121(1). Každá takáto správa musí obsahovať hodnotenie zlučiteľnosti národnej legislatívy jednotlivých členských štátov, pre ktoré platí výnimka, vrátane štatútu ich NCB, s článkami 108 a 109 Zmluvy a Štatútom ESCB (ďalej len „Štatút“). Táto povinnosť, ktorá vyplýva zo Zmluvy a platí pre členské štáty s výnimkou, sa nazýva aj „konvergencia legislatívy“.

ČLENSKÉ ŠTÁTY S VÝNIMKOU A KONVERGENCIA LEGISLATÍVY

Všetky členské štáty, ktorých národná legislatíva sa v tejto správe hodnotí, majú postavenie členského štátu, pre ktorý platí výnimka.

Toto postavenie sa týka 11 členských štátov, ktoré v súlade so Zmluvou zatiaľ neprijali euro ako jednotnú menu. Prípady Dánska a Spojeného kráľovstva sú popisované osobitne (2.1.2.). Švédsko dostalo status členského štátu, pre ktorý platí výnimka rozhodnutím Rady EÚ z mája 1998. Článok 4 právneho aktu o podmienkach prístupu vo vzťahu k novým členským štátom stanovuje:

„Každý nový členský štát sa odo dňa prístupu stane účastníkom hospodárskej a menovej únie ako členský štát, pre ktorý platí výnimka v zmysle článku 122 Zmluvy.“

Vzhľadom na postavenie členských štátov s výnimkou hodnotila ECB úroveň konvergencie legislatívy v každom z týchto jedenástich členských štátov, ako aj legislatívne opatrenia, ktoré boli prijaté, alebo ktoré je ešte potrebné prijať, z hľadiska dosiahnutia cieľa v tejto oblasti.

Cieľom posúdenia konvergencie legislatívy je uľahčiť Rade EÚ rozhodnutie, či členský štát „spĺňa podmienky, ktoré sú potrebné na prijatie jednotnej meny“. V právnej oblasti sa tieto podmienky týkajú najmä dosiahnutia nezávislosti centrálnej banky a právnej integrácie NCB do Eurosystému.

ŠTRUKTÚRA SPRÁVY

Posúdenie legislatívy má v zásade rovnaký rámec ako predchádzajúce správy ECB a EMI o konvergencii legislatívy, a to Konvergenčná správa ECB z roku 2002 (o Švédsku), Konvergenčná správa ECB z roku 2000 (o Grécku a Švédsku) a Konvergenčná správa EMI z roku 1998. Kompatibilita národnej legislatívy sa hodnotí aj vo svetle legislatívnych novelizácií, ktoré boli prijaté pred 30. septembrom 2004.

2.1.2. DÁNSKO A SPOJENÉ KRÁĽOVSTVO

Táto správa nehodnotí Dánsko a Spojené kráľovstvo, členské štáty s osobitným statusom, ktoré zatiaľ euro neprijali.

Protokol o niektorých opatreniach týkajúcich sa Dánska, ktorý je súčasťou Zmluvy stanovuje, že predtým, než Rada EÚ vykoná svoje hodnotenie podľa článku 121(2) Zmluvy, oznámi dánska vláda Rade svoje stanovisko ohľadom účasti Dánska v tretej etape HMÚ. Dánsko už svoje stanovisko o tom, že sa na tretej etape HMÚ nezúčastní, odovzdalo. Podľa článku 2 uvedeného protokolu to znamená, že Dánsko sa bude posudzovať ako členský štát s výnimkou. Závery pre Dánsko boli vypracované v rozhodnutí, ktoré prijali hlavy štátov a vlád na samite v Edinburghu v dňoch 11. a 12. decembra 1992. V tomto rozhodnutí sa uvádza, že Dánsko si ponecháva svoje súčasné právomoci v oblasti menovej politiky v súlade so svojou národnou legislatívou vrátane právomocí Danmarks Nationalbank v tejto oblasti. Keďže podľa článku 122(3) sa článok 108 Zmluvy vzťahuje na Dánsko, musí Danmarks Nationalbank spĺňať požiadavky kladené na nezávislosť centrálnych bánk. Konvergenčná správa EMI z roku 1998 hovorí,

že tieto požiadavky boli splnené. Keďže Dánsko má osobitný status, konvergencia Dánska sa od roku 1998 neposudzuje. Kým Dánsko neoznámí Rade EÚ, že zamýšľa prijať jednotnú menu, nemusí sa zabezpečiť legislatívna integrácia Danmarks Nationalbank do Eurosystému a ani prijať príslušná legislatíva.

Podľa Protokolu o niektorých opatreniach týkajúcich sa Spojeného kráľovstva Veľkej Británie a Severného Írska, ktorý je súčasťou zmluvy, Spojené kráľovstvo nie je povinné dovedy, kým neoznámí Rade EÚ svoj úmysel takto učiniť, prejsť do tretej etapy EMU. Dňa 30. októbra 1997 oznámilo Spojené kráľovstvo Rade, že dňa 1. januára 1999 nezamýšľa prijať jednotnú menu (táto situácia sa zatiaľ nezmenila). Podľa tohto oznámenia sa určité ustanovenia Zmluvy (vrátane článkov 108 a 109) a Štatútu Spojeného kráľovstva netýkajú. Rovnako v súčasnosti nie je kladená nijaká právna požiadavka na to, aby sa zabezpečila zlučiteľnosť národnej legislatívy (vrátane štatútu Bank of England) so Zmluvou a so Štatútom.

2.2. ROZSAH PRISPÔSOBENIA

2.2.1. OBLASTI PRISPÔSOBENIA

Na identifikovanie oblastí, v ktorých sa národná legislatíva musí prispôbiť, používa ECB nasledujúcu všeobecnú štruktúru:

- zlučiteľnosť s opatreniami o nezávislosti NCB podľa Zmluvy (článok 108) a Štatútu (články 7 a 14.2) a tiež opatrenia o služobnom tajomstve (článok 38 Štatútu),
- legislatívna integrácia NCB do Eurosystému (najmä vo vzťahu k článku 12.1 a 14.3 Štatútu).

2.2.2. „ZLUČITEĽNOSŤ“ VERZUS „ZOSÚLADENIE“

Článok 109 Zmluvy vyžaduje, aby národná legislatíva bola „zlučiteľná“ so Zmluvou a so Štatútom; prípadné nekompatibility sa preto musia odstrániť. Táto povinnosť nie je ovplyvnená ani nadradenosťou Zmluvy a Štatútu nad národnou legislatívou, ani charakterom nezlučiteľnosti.

Požiadavka, aby národná legislatíva bola „zlučiteľná“ neznamena, že Zmluva si vyžaduje „zosúladiť“ štatúty NCB, a to ani medzi sebou, ani so Štatútom. Národné zvláštnosti môžu naďalej pretrvávať. Článok 14.4 Štatútu dovoľuje NCB vykonávať aj funkcie, ktoré nie sú špecifikované v tomto štatúte, pokiaľ to neprekáža cieľom a úlohám ESCB. Opatrenia umožňujúce takéto ďalšie funkcie v štatútoch NCB sú jasným príkladom, keď rozdiely môžu zostať zachované. Z pojmu „zlučiteľnosť“ vyplýva skôr to, že je potrebné národnú legislatívu a štatút NCB upraviť tak, aby sa vylúčili miesta nesúladu so Zmluvou a so Štatútom a aby sa zabezpečil potrebný stupeň integrácie NCB do ESCB. Konkrétne je potrebné upraviť všetky ustanovenia o nezávislosti NCB, ktoré nezodpovedajú jej definovaniu v Zmluve, a tie ktoré sa týkajú postavenia NCB ako neoddeliteľnej súčasť ESCB. V tejto oblasti preto nepostačuje spoliehať sa iba na nadradenosť práva Európskeho spoločenstva nad národnou legislatívou.

Povinnosť podľa článku 109 Zmluvy sa týka iba nekompatibilit s ustanoveniami Zmluvy a Štatútov. Pravda, aj národná legislatíva, ktorá je nezlučiteľná so sekundárnym právom Spoločenstva, sa bude musieť s týmto sekundárnym právom zosúladiť. Nadradenosť práva Európskeho spoločenstva neznamena, že prijať príslušnú národnú legislatívu nie je potrebné. Táto všeobecná požiadavka je založená na precedenčnom práve Súdneho dvora².

² Napr. Prípady 167/73, Komisia verzus Francúzska republika („Code du Travail Maritime“).

Spôsob, akým sa má národná legislatíva upraviť, Zmluva ani Štatút nepredpisuje. Možno to dosiahnuť odvolaním sa na príslušné ustanovenia Zmluvy alebo Štatútu, zapracovaním týchto ustanovení s príslušným odkazom, odstránením nezlučiteľných častí alebo kombináciou týchto metód.

Ako nástroj na dosiahnutie a udržanie zlučiteľnosti národnej legislatívy so Zmluvou a Štatútom, sú inštitúcie Európskeho spoločenstva a členské štáty podľa článku 105(4) Zmluvy a článku 4 Štatútu ďalej povinné svoje legislatívne návrhy v oblasti kompetencií ECB s ňou konzultovať. S platnosťou od 1. mája 2004 sa táto povinnosť vzťahuje aj na národné legislatívne orgány nových členských štátov. Rozhodnutie Rady č. 98/415/EC z 29. júna 1998 na zaistenie súladu s touto požiadavkou priamo vyzýva členské štáty, aby zodpovedajúce opatrenia prijali.

2.3. NEZÁVISLOSŤ NCB

Z hľadiska nezávislosti centrálnych bánk (a záležitostí služobného tajomstva) bolo potrebné, aby sa prijala a od 1. mája 2004 bola v platnosti národná legislatíva spĺňajúca príslušné ustanovenia Zmluvy a Štatútu. Švédsko bolo povinné uviesť do platnosti potrebné legislatívne úpravy do zriadenia ESCB dňa 1. júna 1998.

2.3.1. NEZÁVISLOSŤ CENTRÁLNYCH BÁNK

V roku 1997 zostavil EMI pre koncepciu nezávislosti centrálnych bánk zoznam charakteristických vlastností (podrobne opísaný v Konvergenčnej správe inštitútu z roku 1998), na základe ktorých sa v tom čase hodnotila národná legislatíva členských štátov, najmä štatúty NCB. Koncepcia nezávislosti centrálnych bánk zahŕňa viacero typov nezávislosti, ktoré musia byť posúdené osobitne, a to funkčnú, inštitucionálnu, personálnu a finančnú nezávislosť. V uplynulých rokoch ECB svojimi rozhodnutiami tieto aspekty nezávislosti

centrálnych bánk ešte ďalej spresňovala. V tejto podobe sú základom pre posudzovanie úrovne konvergenencie národnej legislatívy nových členských štátov so Zmluvou a Štatútom ESCB a ECB (ďalej v texte).

FUNKČNÁ NEZÁVISLOSŤ

Nezávislosť centrálnych bánk nie je samoúčelná. Napomáha dosiahnuť cieľ, ktorý by mal byť jasne definovaný a nadradený akýmkoľvek iným cieľom. Funkčná nezávislosť si vyžaduje, aby bol hlavný cieľ určený jasne a s právnou čistotou, a aby sa centrálnej banke poskytli potrebné prostriedky a nástroje na jeho dosiahnutie, nezávisle na akomkoľvek inom orgáne. Požiadavka Zmluvy na nezávislosť centrálnej banky vyjadruje celkovo prijímaný názor, že hlavný cieľ, t. j. cenovú stabilitu dokáže najlepšie zabezpečiť úplne nezávislá inštitúcia s presne vymedzeným mandátom. Nezávislosť centrálnych bánk je plne zlučiteľná s požiadavkou zodpovedať sa za svoje rozhodnutia, čo je významným aspektom zlepšovania dôvery v ich nezávislé postavenie. Znamená to transparentnosť a dialóg s tretími stranami.

Čo sa týka času platnosti, Zmluva nie je konzistentná v tom, či NCB nových členských štátov mali už od 1. mája 2004 vyhovieť hlavnému cieľu cenovej stability, ktorý stanovuje článok 105(1) Zmluvy a článok 2 Štatútu, alebo či sa táto právna požiadavka má uplatniť až s prijatím eura. Článok 105(1) Zmluvy sa netýka členských štátov, pre ktoré platí výnimka (článok 122(3)), avšak článok 2 Štatútu sa takýchto členských štátov týka (vymedzenie článku 43(1) v negatívnom zmysle). Napriek uvedenej nejednoznačnosti ECB zastáva názor, že štatúty NCB nových členských štátov by mali od 1. mája 2004 obsahovať ako hlavný cieľ cenovú stabilitu. Vychádza sa pri tom zo skutočnosti, že jeden z hlavných princípov Európskeho spoločenstva, totiž cenová stabilita (článok 4(3) Zmluvy) sa týka i členských štátov, pre ktoré platí výnimka. Oprieť sa možno tiež o cieľ Zmluvy, že všetky členské štáty sa majú snažiť o makroekonomickú konvergenciu vrátane

cenovej stability, na čo sa zameriavajú aj pravidelné správy ECB a Komisie. Tento prístup je založený aj na ratio legis vyžadovanej nezávislosti centrálnych bánk, ktorá je oprávnená iba v prípade, ak je cieľ cenovej stability nadradený.

Hodnotenia krajín v tejto správe sa preto zakladajú na povinnosti NCB nových členských štátov udržiavať cenovú stabilitu od 1. mája 2004. Pre Švédsko platí táto požiadavka od 1. júna 1998.

INŠTITUCIONÁLNA NEZÁVISLOSŤ

Zásada inštitucionálnej nezávislosti je priamo vyjadrená v článku 108 Zmluvy a článku 7 Štatútu ESCB a ECB. Tieto dva články zakazujú NCB a členom ich rozhodovacích orgánov, aby požadovali alebo prijímali pokyny od inštitúcií Európskeho spoločenstva, ktorejkoľvek vlády členského štátu, alebo akéhokoľvek iného orgánu. Okrem toho zakazujú inštitúciám Európskeho spoločenstva a vládam členských štátov, aby sa snažili ovplyvňovať členov rozhodovacích orgánov NCB, ktorých rozhodnutia by mohli ovplyvniť plnenie úloh národnými centrálnymi bankami vo vzťahu k ESCB. V tejto súvislosti sa ECB domnieva, že niektoré práva tretích strán sú so Zmluvou a prípadne so Štatútom nezlučiteľné. Budú potrebné prispôsobenia, aby sa vyhovelo uvádzaným zákazom.

Či už je NCB štátnou organizáciou, verejnoprávnou inštitúciou zriadenou osobitným zákonom alebo jednoducho akciovou spoločnosťou, vždy je prítomné riziko, že jej vlastník by mohol prostredníctvom takéhoto vlastníctva ovplyvňovať rozhodnutia týkajúce sa úloh súvisiacich s ESCB. Takýto vplyv, či už uplatňovaný prostredníctvom akcionárskych práv alebo inak, by mohol ovplyvniť nezávislosť NCB, a aby sa takáto nezávislosť ochránila, mal by byť zákonom obmedzený.

Zákaz dávať pokyny

Práva tretích strán dávať pokyny NCB, jej rozhodovacím orgánom alebo ich členom, ktoré

sa týkajú úloh súvisiacich s ESCB, nie sú zlučiteľné so Zmluvou a so Štatútom.

Zákaz schvaľovať, pozastavovať, rušiť alebo odkladať rozhodnutia

Vo vzťahu k úlohám ESCB nie sú práva tretích strán schvaľovať, pozastaviť, zrušiť alebo odložiť rozhodnutia NCB zlučiteľné so Zmluvou a Štatútom.

Zákaz zasahovať do rozhodnutí z právnych dôvodov

Právo zasahovať z právnych dôvodov do rozhodnutí týkajúcich sa plnenia úloh súvisiacich s ESCB orgánmi mimo nezávislých súdov nie je zlučiteľné so Zmluvou a so Štatútom, pretože výkon týchto úloh nemôže byť ešte ďalej posudzovaný na politickej úrovni. Právo guvernéra pozastaviť z právnych dôvodov výkon rozhodnutí, ktoré boli prijaté rozhodovacími orgánmi ESCB alebo NCB, a následne ich predložiť politickým orgánom na definitívne rozhodnutie by sa rovnalo vyžadovaniu pokynov od tretích strán.

Zákaz účasti s hlasovacím právom v rozhodovacích orgánoch NCB

Účasť zástupcov tretích strán v rozhodovacích orgánoch NCB s právom hlasovať o záležitostiach súvisiacich s výkonom úloh NCB súvisiacich s ESCB, aj v prípade, že tento hlas nie je rozhodujúci, nie je zlučiteľná so Zmluvou a so Štatútom.

Zákaz konzultovať rozhodnutia NCB ex ante

Výslovná štatutárna povinnosť NCB konzultovať s tretími stranami ex ante dáva týmto stranám formálny mechanizmus na ovplyvňovanie jej konečného rozhodnutia, a preto nie je zlučiteľná so Zmluvou a Štatútom.

Avšak dialóg medzi NCB a tretími stranami, aj keď sa opiera o štatutárne povinnosti poskytovať informácie a vymieňať si názory, je s týmto zákazom zlučiteľný za predpokladu:

- že výsledkom nebude obmedzenie nezávislosti členov rozhodovacích orgánov NCB,

- že je plne rešpektované osobitné postavenie guvernéra v jeho funkcii člena Rady guvernérov ECB, a
- že sú dodržané požiadavky na zachovávanie služobného tajomstva vyplývajúce zo Štatútu.

Vykonávanie povinností člena rozhodovacieho orgánu NCB

Štatutárne opatrenia ohľadom vykonávania povinností (napríklad vo vzťahu k účtom) členov rozhodovacích orgánov NCB tretími stranami (napríklad vládou) by mali obsahovať postačujúce záruky na to, aby takáto právomoc neovplyvnila schopnosť takéhoto individuálneho člena NCB prijímať rozhodnutia vo vzťahu k úlohám týkajúcim sa ESCB (alebo vykonávať rozhodnutia prijaté na úrovni ESCB) nezávisle. Odporúča sa, aby sa do štatútu NCB zapracovalo ustanovenie, ktorým by sa uvedené výslovne zaistilo.

PERSONÁLNA NEZÁVISLOSŤ

Ďalšou zárukou nezávislosti centrálnych bánk je ustanovenie Štatútu o dodržaní funkčného obdobia členov rozhodovacích orgánov NCB. Guvernéri sú členmi Generálnej rady ECB. Článok 14.2 Štatútu predpokladá, že štatút NCB by mal zabezpečovať minimálne funkčné obdobie guvernéra v dĺžke piatich rokov. Chráni aj pred svojvoľným odvolaním guvernéra tým, že ustanovuje, že guvernérom môže byť zbavený funkcie iba v prípade, ak už nesplní podmienky požadované pre výkon svojich povinností alebo ak bol usvedčený z vážneho pochybenia, s možnosťou odvolať sa na súdny dvor. Štatút NCB musí tomuto ustanoveniu vyhovieť nasledujúcim spôsobom:

Minimálna dĺžka funkčného obdobia guvernéra

Štatút NCB musí podľa článku 14.2 Štatútu ustanoviť minimálne trvanie funkčného obdobia guvernéra 5 rokov. Toto prirodzene nevyklučuje dlhšie funkčné obdobie a zmenu štatútu si nevyžaduje ani funkčné obdobie bez časového ohraničenia, ak sú dôvody na odvolanie guvernéra v súlade s ustanoveniami článku 14.2 Štatútu. V prípade, že je štatút NCB

novelizovaný národným zákonodarným orgánom, novelizujúci zákon by mal v súlade s článkom 14.2 Štatútu zabezpečovať dodržanie dĺžky funkčného obdobia guvernéra a členov rozhodovacích orgánov.

Dôvody na odvolanie guvernéra

Štatút NCB musí zaručovať, že guvernéra nemožno odvolať z dôvodov iných ako tých, ktoré ustanovuje článok 14.2 Štatútu. Účelom tejto požiadavky je, aby sa zabránilo orgánom, ktoré guvernéra menujú, najmä vláde a parlamentu, aby guvernéra odvolali na základe vlastného rozhodnutia. Štatút NCB by mal obsahovať buď dôvody na odvolanie, ktoré by boli zlučiteľné s dôvodmi, ktoré ustanovuje článok 14.2 Štatútu, alebo by nemal stanovovať nijaké dôvody na odvolanie, pretože článok 14.2 je použiteľný priamo.

Zabezpečenie funkčného obdobia ďalších členov rozhodovacích orgánov, ktorí sú zapojení do výkonu úloh súvisiacich s ESCB

Personálna nezávislosť by bola ohrozená, ak by sa pravidlá pre zabezpečenie dĺžky funkčného obdobia guvernérov nevzťahovali aj na ostatných členov rozhodovacích orgánov NCB zapojených do úloh súvisiacich s ESCB. Viaceré ustanovenia Zmluvy a Štatútu vyžadujú porovnateľné zabezpečenie dĺžky funkčného obdobia. Článok 14.2 Štatútu neobmedzuje zabezpečenie dĺžky funkčného obdobia guvernérov, zároveň článok 108 Zmluvy a článok 7 Štatútu hovorí o ktorýchkoľvek členoch rozhodovacích orgánov NCB, a nie menovite o guvernéroch. Toto sa týka najmä situácie, kde guvernérom je medzi svojimi kolegami *prvým medzi rovnými* a má rovnaké hlasovacie právo, alebo kde ostatní členovia orgánu môžu guvernéra zastupovať.

Právo na súdne preskúmanie

Aby sa obmedzila politická voľnosť konania pri hodnotení dôvodov na odvolanie, musia mať členovia rozhodovacích orgánov NCB právo predložiť prípadné rozhodnutie o svojom odvolaní na posúdenie nezávislému súdu.

Článok 14.2 Štatútu stanovuje, že guvernér NCB, ktorý bol odvolaný zo svojej funkcie, môže požiadať o rozhodnutie Súdny dvor. Národná legislatíva by sa mala odvolávať buď na Štatút, alebo by nemala obsahovať zmienku o práve požiadať o rozhodnutie Súdny dvor, pretože článok 14.2 je použiteľný priamo.

Národná legislatíva by mala pre prípad rozhodnutia o odvolaní ktorýchkoľvek členov rozhodovacích orgánov zapojených do výkonu úloh súvisiacich s ESCB zabezpečovať aj právo na súdne preskúmanie národnými súdmi, či už prostredníctvom všeobecného práva, alebo osobitným ustanovením v štatúte NCB.

Ochrana pred konfliktom záujmov

Osobná nezávislosť musí zabezpečovať aj to, aby medzi povinnosťami členov rozhodovacích orgánov NCB vo vzťahu k svojim NCB (a okrem toho i guvernérov vo vzťahu k ECB) a inými funkciami takýchto členov rozhodovacích orgánov zapojených do výkonu úloh súvisiacich s ESCB nemohol vzniknúť konflikt záujmov, ktorý by mohol ohroziť ich personálnu nezávislosť. Princiipiálnou záležitosťou je, že členstvo v rozhodovacom orgáne, ktorý je zapojený do výkonu úloh ESCB, nie je zlučiteľné s výkonom iných funkcií, ktoré by mohli vytvárať konflikt záujmov. Členovia rozhodovacích orgánov predovšetkým nesmú vykonávať funkciu alebo riadiacu činnosť, tak, aby to mohlo ovplyvniť ich pôsobenie, či už ako zástupcovia legislatívnych orgánov alebo vlád, alebo prostredníctvom funkcie vo výkonnej a legislatívnej oblasti štátu, resp. v regionálnej a miestnej samospráve, alebo v podnikateľských subjektoch. Osobitná starostlivosť by sa mala venovať tomu, aby sa zabránilo konfliktom záujmov v prípade členov rozhodovacích orgánov, ktorí nezastávajú výkonné funkcie.

FINANČNÁ NEZÁVISLOSŤ

Aj v prípade, ak by bola NCB úplne nezávislá z funkčného, inštitucionálneho a personálneho hľadiska (toto zaručuje štatút NCB), jej celková nezávislosť by mohla byť ohrozená, ak by

nemala byť schopná sama využívať dostatok finančných zdrojov na splnenie svojho mandátu (t. j. na výkon úloh súvisiacich s ESCB, ktorý od nej očakáva Zmluva a Štatút.)

Členské štáty nesmú priviesť NCB do situácie, v ktorej by na výkon svojich úloh súvisiacich s ESCB resp. Eurosystemom nemali dostatok vlastných zdrojov. Je potrebné poznamenať, že články 28.1 a 30.4 Štatútu ESCB a ECB predpokladajú ďalšie výzvy voči NCB na doplnenie kapitálu ECB a na ďalšie prevody do menových rezerv³. Navyše aj článok 33.2 Štatútu ESCB a ECB predpokladá⁴, že v prípade straty, ktorú ECB zaznamená a ktorá nemôže byť úplne vykompenzovaná zo všeobecného rezervného fondu, môže Rada guvernérov ECB rozhodnúť zostávajúcu stratu vykompenzovať menovým príjmom relevantného rozpočtového roka proporcionálne do výšky pridelenej jednotlivým NCB. Zásada finančnej nezávislosti si vyžaduje, aby sa v dôsledku dodržania týchto ustanovení schopnosť NCB vykonávať svoje funkcie neobmedzila.

Okrem toho zo zásady finančnej nezávislosti vyplýva, že NCB musia mať dostatok prostriedkov nielen na to, aby dokázali plniť úlohy, ktoré sa dotýkajú ESCB, ale i na výkon svojich vlastných úloh, t. j. na financovanie svojej administratívy a vlastných činností.

Koncepcia finančnej nezávislosti by sa preto mala posudzovať z hľadiska toho, či nie je nejaká tretia strana schopná priamo alebo nepriamo uplatňovať svoj vplyv nielen na funkcie NCB, ale aj na jej schopnosť (chápanú prevádzkovo, v zmysle pracovných síl, a finančne, v zmysle dostatku finančných zdrojov) plniť si svoj mandát. V tomto kontexte sú osobitne relevantné nasledujúce štyri aspekty finančnej nezávislosti, ktoré boli

3 Článok 30.4 Štatútu ESCB a ECB platí iba vo vnútri Eurosystemu.

4 Článok 33.2 Štatútu ESCB a ECB platí iba vo vnútri Eurosystemu.

sčasti vypracované len nedávno⁵. Ide o charakteristické aspekty finančnej nezávislosti v oblastiach, v ktorých sú NCB vo vzťahu k vonkajším vplyvom zraniteľné najviac.

Stanovovanie vlastného rozpočtu

Ak by nejaká tretia strana mala právomoc určovať alebo ovplyvňovať rozpočet NCB, bolo by to nezlučiteľné s finančnou nezávislosťou, s výnimkou prípadov, keď zákon obsahuje ochrannú klauzulu v tom zmysle, že takáto právomoc nie je na úkor finančných prostriedkov, ktoré sú potrebné na výkon úloh NCB súvisiacich s ECSB.

Účtovné pravidlá

Účty majú byť zostavené buď podľa všeobecných účtovných pravidiel, alebo podľa pravidiel, ktoré určia rozhodovacie orgány NCB, alebo v prípade, že sú takéto pravidlá stanovené tretími stranami aspoň na návrh rozhodovacích orgánov NCB.

Výročná správa by mala byť prijatá rozhodovacími orgánmi NCB za účasti nezávislých auditorov a môže podliehať následnému schváleniu tretími stranami (napríklad akcionármi, vládou). Čo sa týka zisku, rozhodovacie orgány NCB by mali o ňom rozhodovať nezávisle a profesionálne.

Tam, kde činnosť NCB podlieha kontrole štátneho audítorského orgánu alebo podobného orgánu povereného kontrolou využívania verejných financií, mal by byť rozsah týchto kontrol jasne určený právnym rámcem a nemal by byť na ujmu činnosti nezávislých externých auditorov NCB, ako je to uvedené v článku 27.1 Štatútu. Štátny audit by sa mal vykonávať apoliticky, nezávisle a výlučne profesionálne.

Rozdelenie zisku, kapitál a finančné rezervy NCB

Vo vzťahu k rozdeleniu zisku môže štatút NCB predpisovať spôsob, ako sa má zisk rozdeliť. Ak takéto ustanovenia chýbajú, o rozdelení zisku by mal profesionálne rozhodnúť rozhodovací orgán NCB. Toto rozhodnutie by nemalo byť

ponechané na voľné posúdenie tretích strán, okrem prípadov s výslovnou ochrannou klauzulou, ktorá stanovuje, že uvedené nebude na ujmu finančných prostriedkov potrebných na výkon úloh NCB súvisiacich s ESCB.

Bez predchádzajúceho súhlasu rozhodovacích orgánov, zameraného na zabezpečenie zachovania dostatku finančných prostriedkov na splnenie svojho mandátu podľa článku 105(2) Zmluvy a podľa Štatútu ako člena ESCB, nesmú členské štáty nariadiť národným centrálnym bankám, aby svoj kapitál znížili. Čo sa týka finančných rezerv alebo finančných zásob pre výnimočné prípady, NCB musia mať možnosť vytvárať nezávislé finančné fondy na ochranu reálnej hodnoty svojho kapitálu a aktív.

Finančná zodpovednosť za orgány dohľadu

Niektoré členské štáty majú orgán bankového dohľadu začlenený vrámci NCB. Nie je to problematické, ak takéto orgány podliehajú nezávislým rozhodnutiam NCB. Na druhej strane je dôležité, aby v prípade, keď legislatívne opatrenia zabezpečujú pre orgány dohľadu nezávislé rozhodovanie, neohrozili prijímané rozhodnutia financovanie NCB ako celku. V takýchto prípadoch by národná legislatíva mala umožniť NCB konečnú kontrolu všetkých rozhodnutí orgánov dohľadu, ktoré by mohli ovplyvniť nezávislosť NCB, a najmä jej finančnú nezávislosť.

2.3.2. OCHRANA SLUŽOBNÉHO TAJOMSTVA

Povinnosť dodržiavať služobné tajomstvo, ktoré pre zamestnancov ECB a NCB vyplýva

⁵ Formatívnymi rozhodnutiami v tejto oblasti sú najmä:
- CON/2002/16 z 5. júna 2002 na požiadanie írkeho ministerstva financií vo veci návrhu zákona centrálnej banky a orgánu pre finančné služby Írska z roku 2002.
- CON/2003/22 z 15. októbra 2003 na požiadanie fínskeho ministerstva financií ohľadom vládneho návrhu na novelizáciu Zákona o Suomen Pankki a iných príbuzných zákonov.
- CON/2003/27 z 2. decembra 2003 na požiadanie rakúskeho federálneho ministerstva financií ohľadom návrhu federálneho zákona o Národnej nadácii pre výskum, technológiu a rozvoj.
- CON/2004/1 z 20. januára 2004 na požiadanie hospodárskeho výboru fínskeho parlamentu ohľadom vládneho návrhu na novelizáciu Zákona o Suomen Pankki a iných príbuzných zákonov.

z článku 38 Štatútu ESCB a ECB, môže mať dosah na podobné ustanovenia v štatútoch NCB alebo v legislatíve členských štátov. Z nadradenosti práva ES a pravidiel, ktoré sa prijímajú v jeho rámci vyplýva, že národné zákony o prístupe tretích strán k dokumentom nesmú viesť k narušeniu režimu služobného tajomstva v ESCB.

2.4. PRÁVNA INTEGRÁCIA NCB DO EUROSYSTÉMU

Opatrenia národnej legislatívy (v štatúte NCB, ale aj v iných legislatívnych aktoch), ktoré by bránili výkonu úloh Eurosystemu alebo plneniu rozhodnutí ECB, by v čase, keď dotknutý členský štát už prijal euro, boli s efektívnym pôsobením Eurosystemu nezlučiteľné. Je preto potrebné národné legislatívy zodpovedajúco novelizovať, aby sa vo vzťahu k úlohám Eurosystemu zabezpečila ich zlučiteľnosť so Zmluvou a Štatútom. Aby sa vyhovelo článku 109 Zmluvy, bolo potrebné, aby sa národná legislatíva novelizovala tak, aby sa jej zlučiteľnosť zabezpečila do dňa zriadenia ESCB v prípade Sveriges Riksbank a do dňa prístúpenia v prípade NCB nových členských štátov. Avšak štatutárne požiadavky týkajúce sa úplnej integrácie niektorej NCB do Eurosystemu musia vstúpiť do platnosti až v okamihu, keď sa táto úplná integrácia stane účinná, t. j. v deň, v ktorom príslušný členský štát s výnimkou prijme jednotnú menu. Zlučiteľnosť so Zmluvou znamená, že pred prijatím rozhodnutí, ktoré predpokladajú články 121 a 122 Zmluvy, sa štatút NCB upraví tak, aby bolo možné zvažovať integráciu NCB príslušného členského štátu, pre ktorý platí výnimka do Eurosystemu.

Hlavnými oblasťami, na ktoré sa táto správa zameriava sú tie, v ktorých by štatutárne ustanovenia mohli byť na prekážku požiadavkám Eurosystemu. Mohli by sem patriť ustanovenia, ktoré môžu brániť NCB zúčastňovať sa na implementovaní jednotnej menovej politiky určovanej rozhodovacími orgánmi ECB, resp. prekážať guvernérovi

v plnení jeho povinností ako členovi Rady guvernérov ECB, alebo ktoré nerešpektujú výsady ECB. Na zreteľ sa berú tieto aspekty: úlohy, finančné opatrenia, kurzová politika a medzinárodná spolupráca. Nakoniec sa hovorí o ostatných oblastiach, v ktorých štatút NCB môže vyžadovať novelizáciu.

2.4.1. ÚLOHY

Úlohy NCB plnoprávneho členského štátu určuje najmä jej postavenie ako integrálnej súčasti Eurosystemu v zmysle Zmluvy a Štatútu. Aby sa vyhovelo článku 109 Zmluvy, je potrebné porovnať ustanovenia v štatúte NCB o jej úlohách s príslušnými ustanoveniami Zmluvy a Štatútu a odstrániť prípadnú nezrovnalosť⁶. To sa týka všetkých ustanovení, ktoré by po prijatí eura a integrácii do Eurosystemu vytvárali prekážku pre výkon úloh súvisiacich s ESCB a najmä ustanovení, ktoré by nerešpektovali kompetencie ESCB podľa kapitoly IV Štatútu.

Čo sa týka menovej politiky, národné ustanovenia by mali uznať skutočnosť, že menová politika Európskeho spoločenstva je úlohou, ktorú vykonáva Eurosystem⁷. Štatút NCB môže obsahovať ustanovenia o menovopolitických nástrojoch. Národné ustanovenia o takýchto nástrojoch je potrebné porovnať s ustanoveniami Zmluvy a Štatútov a prípadné nezrovnalosti sa musia odstrániť tak, aby sa vyhovelo článku 109 Zmluvy.

V zákonných ustanoveniach členského štátu, ktoré dávajú výlučné právo vydávať bankovky svojej NCB, sa s prijatím eura musí uznať výlučné právo Rady guvernérov ECB udeľovať oprávnenia na vydávanie eurových bankoviek podľa článku 106(1) Zmluvy a článku 16 Štatútu. Národné opatrenia umožňujúce vládám ovplyvňovať emisie, napríklad vo vzťahu k denomináciám, výrobe, objemu a sťahovania eurových bankoviek sa teda v závislosti na konkrétnom prípade musia buď zrušiť, alebo sa

⁶ Konkrétne články 105 a 106 Zmluvy a články 3 až 6 a 16 Štatútu ESCB a ECB.

⁷ Prvá zarážka článku 105(2) Zmluvy.

musí uznať právomoc ECB pre oblasť eurových bankoviek podľa uvedených článkov. Bez ohľadu na rozdelenie úloh vo vzťahu k minciam medzi vládami a NCB musia príslušné ustanovenia pri prijatí eura uznávať právomoc ECB schvaľovať objemy emisií eurových mincí.

Vo vzťahu k riadeniu devízových rezerv⁸ porušujú tie účastnícke členské štáty, ktoré nepreviedli svoje oficiálne rezervy⁹ do vlastnej NCB, Zmluvu. Okrem toho by ani právo nejakej tretej strany – napríklad vlády alebo parlamentu – ovplyvňovať rozhodnutia NCB vo vzťahu k správe oficiálnych devízových rezerv nebolo v súlade s obsahom tretej zarážky článku 105(2) Zmluvy. NCB sú ďalej povinné poskytnúť ECB devízové rezervy pomerne k svojmu podielu na upísanom kapitáli ECB. To znamená, že pre transfer devízových rezervných aktív z NCB do ECB nesmú existovať nijaké právne prekážky.

2.4.2. FINANČNÉ OPATRENIA

Finančné opatrenia v Štatúte zahŕňajú pravidlá týkajúce sa účtovníctva¹⁰, výkonu auditu¹¹, upisovania kapitálu¹², transferu devízových rezerv¹³ a menového príjmu¹⁴. NCB musia byť schopné splniť si svoje povinnosti, ktoré pre ne vyplývajú z týchto opatrení, a preto sú povinné všetky prípadné nezlučiteľné národné opatrenia zrušiť.

2.4.3. KURZOVÁ POLITIKA

Národná legislatíva členského štátu, pre ktorý platí výnimka môže stanovovať, že za kurzovú politiku daného členského štátu zodpovedá vláda a NCB sa prisudzuje konzultačná a prípadne realizačná úloha. S prijatím eura však takáto legislatíva musí vyjadrovať skutočnosť, že zodpovednosť za kurzovú politiku eurozóny v súlade s článkom 111 Zmluvy prechádza na úroveň Európskeho spoločenstva. Článok 111 prisudzuje zodpovednosť za túto politiku Rade EÚ v úzkej spolupráci s ECB.

2.4.4. MEDZINÁRODNÁ SPOLUPRÁCA

Pre prijatie eura musí byť národná legislatíva zlučiteľná s článkom 6.1 Štatútu, ktorý ustanovuje, že o tom, ako bude Eurosystem zastúpený v oblasti medzinárodnej spolupráce, kam spadajú aj úlohy zverené Eurosystemu, rozhodne ECB. Okrem toho by národná legislatíva (článok 6.2 Štatútu) mala na základe schválenia ECB umožňovať účasť NCB v medzinárodných menových inštitúciách.

2.4.5. RÔZNE

Okrem už uvádzaných okruhov môžu existovať aj iné oblasti, kde môže byť potrebné národnú legislatívu zmeniť (napríklad v oblasti platobných a zúčtovacích systémov a pri výmene informácií).

2.5. ZLUČITEĽNOSŤ NÁRODNEJ LEGISLATÍVY SO ZMLUVOU A ŠTATÚTOM

Všetky členské štáty, ktorých legislatíva sa v tejto správe posudzuje, zaviedli alebo už relatívne ďaleko pokročili v zavádzaní úprav štatútov svojich NCB podľa kritérií stanovených v stanoviskách a správach ECB (a aj bývalého EMI).

V Českej republike, Estónsku, Lotyšsku, Litve, Maďarsku, Malte, Poľsku, Slovinsku a Švédsku pretrváva v kľúčovej oblasti nezávislosti centrálnych bánk vo väčšom alebo menšom rozsahu nekompatibilita medzi národnou legislatívou a Zmluvou a Štatútom.

Ani jeden z členských štátov, ktorých legislatíva sa v tejto správe hodnotí, zatiaľ neprijal legislatívu, ktorá by umožňovala integráciu NCB do Eurosystemu. Aby to bolo možné je potrebná ďalšia úprava legislatívy.

8 Tretia zarážka článku 105(2) Zmluvy.

9 S výnimkou využiteľných devízových aktív, ktoré môžu členské štáty držať podľa článku 105(3) Zmluvy.

10 Článok 26 Štatútu.

11 Článok 27 Štatútu.

12 Článok 28 Štatútu.

13 Článok 30 Štatútu.

14 Článok 32 Štatútu.

3. ZHRNUTIE ZA JEDNOTLIVÉ KRAJINY

3.1. ČESKÁ REPUBLIKA

Rozhodujúcou požiadavkou na dosiahnutie vysokého stupňa udržateľnej konvergencie v Českej republike je realizácia udržateľnej a dôveryhodnej fiškálnej konsolidácie a citeľné zlepšenie výsledkov rozpočtového hospodárenia. Okrem toho je potrebné, aby sa v záujme vytvorenia prostredia napomáhajúceho udržať cenovú stabilitu posilnila národná politika v oblasti fungovania trhu práce. Vytvorením lepších podmienok na zvýšenie možností rastu produkcie a znížením štrukturálnej a dlhodobej nezamestnanosti sa môže výraznou mierou prispieť k fiškálnej konsolidácii.

V sledovanom období dosiahla Česká republika infláciu HICP 1,8 %, čo je pod referenčnou hodnotou stanovenou Zmluvou. Spätný pohľad na dlhodobejšie obdobie ukazuje, že inflácia na báze spotrebiteľských cien vykazovala v Českej republike klesajúci, aj keď nie nepretržitý trend, aby sa nakoniec ustálila na veľmi nízkych hodnotách. V poslednom období však inflácia začala z dôvodu vyšších cien potravín a ropy, zmien v oblasti nepriamych daní a úprav regulovaných cien opäť výrazne stúpať. Posledné menované úpravy vyplývajú zo vstupu krajiny do EÚ a z vládnej reformy verejných financií. Proces zníženia inflácie bol podporený aj posunom dôrazu menovej politiky smerom k dosiahnutiu cenovej stability v strednodobom horizonte. Nominálne mzdy nereagovali na pohyby v oblasti výroby ani na rastúcu mieru nezamestnanosti, pričom rast odmien na zamestnanca zostal počas celého sledovaného obdobia výrazne vyšší ako produktivita práce. Miera inflácie bola pomerne volatilná, a to predovšetkým v dôsledku rastu cien potravín a ropy a zmien v oblasti nepriamych daní a regulovaných cien. Prognózy do blízkej budúcnosti naznačujú výšku miery inflácie v roku 2004 blízko 3,0 % až 3,2 % a v roku 2005 2,5 % až 3,0 %. Hlavné riziko, ktoré môže potenciálne ovplyvniť rast inflácie v tomto období, vyplýva z neistoty spojenej s rozsahom sekundárnych dopadov zmien v oblasti nepriamych daní a úprav regulovaných cien. Dlhodobejší pohľad do

budúcnosti ukazuje na závislosť udržania prostredia vedúceho k cenovej stabilite v Českej republike, okrem iného, na zdravej rozpočtovej politike a realizácii dôveryhodných krokov vedúcich ku konsolidácii. Rovnako dôležité však bude zlepšiť fungovanie trhu práce a udržať rast miezd v súlade s rastom produktivity práce za súčasného prihliadania na vývoj v porovnateľných krajinách. Okrem toho sa dá očakávať, že proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských krajín v nadchádzajúcich rokoch bude mať dopad na infláciu, hoci ťažko určiť presný rozsah tohto vplyvu.

Česká republika sa na mechanizme ERM II nezúčastňuje. Väčšinu sledovaného obdobia sa česká koruna voči euru postupne znehodnocovala, hoci v poslednom období sa tento vývoj čiastočne obrátil. Celkovo možno konštatovať, že v prostredí vysokej miery volatility výmenného kurzu sa česká koruna voči euru obchodovala na nižšej úrovni ako bol priemerný kurz z októbra 2002, ktorý sa na základe konvencie prijatej v predchádzajúcich správach používa na ilustračné účely ako referenčný, keďže centrálna parita ERM II neexistuje, a ktorý nevyjadruje nijaký názor ohľadom kurzovej primeranosti. Zároveň rozdiely medzi krátkodobou úrokovou mierou a trojmesačným EURIBOR-om boli zväčša veľmi malé, aj keď v treťom štvrtroku 2004 sa trochu zvýšili. Čo sa týka vývoja v zahraničnej oblasti vykazovala Česká republika počas uplynulých ôsmich rokov na spojenom bežnom a kapitálovom účte deficit, niekedy aj rozsiahleho charakteru (nad 5 % HDP). K financovaniu týchto schodkov prispieval prílev dlhodobého zahraničného kapitálu, najmä vo forme priamych zahraničných investícií.

V roku 2003 zaznamenala Česká republika rozpočtový deficit vo výške 12,6 % HDP, čo je výrazne nad referenčnou hodnotou. Na rok 2004 sa predpokladá pokles na úroveň 5,0 %. Na schodku rozpočtu dosahujúceho v roku 2003 takmer 7 % HDP sa podieľal aj vplyv dočasných opatrení. Česká republika sa v súčasnosti

nachádza v situácii nadmerného deficitu. Pomer verejného dlhu k HDP sa zvýšil na 37,8 %, ale naďalej zostáva hlboko pod referenčnou hodnotou 60 %. V roku 2004 sa predpokladá ďalší mierny rast verejného dlhu na úroveň 37,9 %. V oblasti fiškálneho vývoja nebude za účelom udržania pomeru dlhu k HDP pod hladinou 60 % v strednodobom a dlhodobom horizonte postačovať zachovanie celkového a primárneho rozpočtového salda, čo naznačuje potrebu realizácie výraznej konsolidácie v tejto oblasti. S rozpočtovými deficitmi, tak ako sú prognózované na nasledujúce roky, nebude Česká republika schopná splniť strednodobý cieľ Paktu stability a rastu dosiahnuť vyrovnaný alebo prebytkový rozpočet. Vzhľadom na rozsiahly deficit Českej republiky na bežnom účte je potrebné zabezpečiť obozretnú rozpočtovú politiku. Pomery príjmov a výdavkov sú dosť vysoké. Účinnější a pre zamestnanosť výhodnejší systém zdaňovania a poskytovania výhod by mohol v kontexte ukončovania procesu transformácie na trhové hospodárstvo posilniť pracovné stimuly a výrazným spôsobom prispieť ku konsolidácii rozpočtového hospodárenia za súčasného pozitívneho dopadu na hospodársky rast a konvergenciu reálnych príjmov. Podľa Európskej komisie dosahovali podmienené záväzky Českej republiky zo štátnych záruk asi 12,2 % HDP. Neexistuje však dohodnutá metóda odhadovania celkovej výšky podmienených rozpočtových záväzkov (vrátane ostatných položiek), čím môže dochádzať k výrazným rozdielom medzi jednotlivými odhadmi.

Ak sa pozrieme na ďalšie rozpočtové faktory, pomer deficitu v rokoch 2002 a 2003 prekročil pomer verejných investícií k HDP. Očakáva sa, že starnutie obyvateľstva povedie k výrazným tlakom na dôchodkový systém, ktorý aj naďalej funguje na priebežnej báze. Vyrovnanie sa s celkovou záťažou starnutia obyvateľstva bude ľahšie, ak sa vytvorí dostatočný manévrovací priestor v oblasti verejných financií ešte pred obdobím, v ktorom k zhoršeniu demografickej situácie podľa prognóz skutočne dôjde.

Priemerné dlhodobé úrokové miery dosiahli v sledovanom období úroveň 4,7 %, to znamená nižšiu hodnotu ako je referenčná. V priebehu roku 2004 začali v Českej republike dlhodobé úrokové miery a ich rozdiel voči výnosom dlhopisov v eurozóne rásť, hoci tento rast vykazoval zatiaľ pokojný charakter. Aby sa české dlhodobé úrokové miery od zodpovedajúcich úrokových mier v eurozóne ďalej nevzďaľovali, je veľmi dôležité, aby boli v blízkej budúcnosti realizované dôveryhodné opatrenia v oblasti rozpočtového hospodárenia.

Niektoré ustanovenia zákona o Českej národnej banke týkajúce sa (i) personálnej nezávislosti členov rady Českej národnej banky a (ii) služobného tajomstva nie sú v súlade s ustanoveniami Zmluvy a Štatútu. Zároveň nie sú v súlade so Zmluvou a Štatútom niektoré ustanovenia zákona o Najvyššom kontrolnom úrade.

České zákony a predovšetkým zákon o Českej národnej banke nepredpokladajú právnu integráciu Českej národnej banky do Eurosystému. Česká republika je členským štátom EÚ s výnimkou, je preto povinná vyhovieť všetkým adaptačným požiadavkám ustanoveným článkom 109 Zmluvy. Uvedené sa týka viacerých ustanovení zákona o Českej národnej banke.

3.2. ESTÓNSKO

Rozhodujúcimi požiadavkami na dosiahnutie vysokého stupňa udržateľnej konvergenie v Estónsku je zachovanie rozpočtovej disciplíny, rozhodné presadzovanie zmiernenia rastu miezd a obmedzenie rastu úverov za súčasného zabezpečenia efektívneho finančného dohľadu. Tieto požiadavky taktiež napomôžu zabezpečiť zníženie schodku bežného účtu platobnej bilancie na udržateľnú hladinu. Dôležitým strednodobým cieľom bude aj zlepšenie fungovania trhu práce, ktoré je nevyhnutné na dosiahnutie cenovej stability udržateľným spôsobom, pre zvýšenie možností

hospodárskeho rastu a zníženie pretrvávajúcej vysokej miery nezamestnanosti.

V sledovanom období dosiahlo Estónsko dvanásťmesačný priemer miery inflácie HICP vo výške 2,0 %. Krajina teda splnila Zmluvou stanovenú požiadavku miery inflácie. Spätný pohľad na dlhšie obdobie ukazuje, že inflácia na báze spotrebiteľských cien v Estónsku v zásade vykazovala klesajúcu tendenciu, hoci v poslednom období stúpila. Proces znižovania inflácie odzrkadľoval viacero dôležitých politicko-hospodárskych rozhodnutí, medzi ktoré patrí predovšetkým orientácia menovej politiky na dosiahnutie cenovej stability prostredníctvom zriadenia menovej rady v roku 1992. Znižovanie inflácie v krajine prebiehalo jednak v obdobiach živého rastu reálneho HDP, ale i v časoch, keď sa tento rast výrazne spomalil. Miernemu rastu nákladov na jednotku práce v rokoch 2002 a 2003 predchádzal ich pokles na veľmi nízku úroveň v rokoch 2000 a 2001. Ku krátkodobej volatilité miery inflácie výrazne prispeli dovozné ceny a úpravy regulovaných cien. Prognózy do budúcnosti naznačujú, že miera inflácie v Estónsku by mala v roku 2004 dosiahnuť úroveň 3 % a v roku 2005 približne 2,5 % až 3 %. Riziká, ktoré môžu potenciálne ovplyvniť rast inflácie spočívajú predovšetkým v možnom sekundárnom dopade vyšších cien ropy, v zvýšení regulovaných cien a v oblasti vývoja nákladov na jednotku práce. Pohľad do vzdialenejšej budúcnosti naznačuje, že udržanie prostredia napomáhajúceho cenovej stabilitu v Estónsku bude okrem iného závisieť od realizácie vhodnej rozpočtovej a mzdovej politiky. Dôležitým cieľom hospodárskej politiky bude aj zlepšenie fungovania trhu práce. Rast miezd musí byť v súlade s rastom produktivity práce a mal by prihliadať na vývoj v porovnateľných krajinách. Okrem toho sa dá očakávať, že proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských krajín v nadchádzajúcich rokoch bude mať dopad na infláciu, hoci ťažko určiť presný rozsah tohto vplyvu.

Estónska koruna sa na mechanizme ERM II zúčastňovala približne tri mesiace, to znamená,

že pred týmto skúmaním ešte nespĺnila dvojročnú požiadavku. Estónsko vstúpilo do ERM II so súčasným systémom menovej rady, ktorý predstavuje jednostranný záväzok, to znamená, že nevyžaduje nijaký dodatočný záväzok zo strany ECB. Od vstupu do ERM II zotrvala estónska koruna na svojej centrálnej parite. Zároveň sa udržala nízka úroveň rozdielu krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnému EURIBOR-u. Úroveň reálnych výmenných kurzov – ako na dvojstrannej úrovni voči euru, tak aj v efektívnom vyjadrení – zotrvala blízko svojich historických priemerov. A napokon schodok na spojenom bežnom a kapitálovom účte platobnej bilancie dosiahol v roku 2003 12,7 % HDP, čo je najvyššia hodnota spomedzi všetkých sledovaných krajín. K financovaniu veľkej časti schodku zahraničného obchodu prispievajú toky dlhodobého zahraničného kapitálu, hoci vykazujú určitú volatilitu.

V roku 2003 dosiahlo Estónsko rozpočtový prebytok vo výške 3,1 % HDP, čím hladko splnilo podmienku maximálne trojpercentného deficitu. Estónsko sa teda nenachádza v situácii nadmerného deficitu. Pre rok 2004 sa napriek priaznivej situácii v oblasti hospodárskeho rastu očakáva výrazné zníženie prebytku rozpočtu na úroveň 0,3 %. Pomer verejného dlhu vo vzťahu k HDP si v roku 2003 udržal stabilnú úroveň 5,3 % HDP, to znamená výrazne pod referenčnou hranicou 60 %. Prognóza na rok 2004 je pokles na 4,8 %. Estónsko však musí pokračovať v obozretnej rozpočtovej politike z dôvodu veľmi vysokého deficitu na bežnom účte platobnej bilancie. Čo sa týka udržateľnosti rozpočtového hospodárenia, vychádzajúc z predpokladu Konvergenčného programu založeného na rozpočtových prebytkoch, bude Estónsko aj naďalej plniť strednodobú požiadavku rozpočtovej pozície na úrovni vyrovnaného alebo prebytkového rozpočtu stanovenú Paktom stability a rastu.

Hoci Estónsko bude v oblasti starnutia populácie profitovať z nízkeho pomeru verejného dlhu, značných rezerv verejných

financií a prudko rastúceho plne sporivého piliera dôchodkového systému, na druhej strane bude zvyšujúci sa vek populácie vytvárať napätie vo zvyšnej priebežnej časti dôchodkového systému.

Harmonizovaná dlhodobá úroková miera pre analýzu stupňa konvergencie nie je pre Estónsko k dispozícii. Pri zvážení nízkej úrovne štátneho dlhu a všeobecnej analýzy finančného trhu možno však skonštatovať, že neexistujú nijaké indikátory, ktoré by viedli k negatívnemu hodnoteniu.

Niektoré ustanovenia zákona o centrálnej banke Estónska (Eesti Pank), týkajúce sa personálnej nezávislosti guvernéra a viceguvernéra centrálnej banky Estónska, nie sú v súlade so Zmluvou a Štatútom.

Estónske zákony a najmä zákon o centrálnej banke Estónska nepredpokladajú právnu integráciu centrálnej banky Estónska do Eurosystemu. Estónsko je členským štátom EÚ s výnimkou, a preto je povinné vyhovieť všetkým adaptačným požiadavkám ustanoveným článkom 109 Zmluvy. Uvedené sa týka viacerých ustanovení zákona o centrálnej banke Estónska. Z dôvodov právnej istoty sa naliehavo odporúča novelizovať aj článok 111 estónskej ústavy.

3.3. CYPRUS

Rozhodujúcimi požiadavkami na dosiahnutie vysokého stupňa udržateľnej konvergencie na Cypre je prijatie prísnej a dôveryhodnej strednodobej rozpočtovej stratégie a dosiahnutie citeľného a udržateľného zlepšenia v oblasti rozpočtového hospodárenia. Okrem toho je za účelom zlepšenia podmienok na zvýšenie možností rastu a za účelom zníženia rizík spojených s nehybnou infláciou potrebné ďalšie posilnenie konkurenčného prostredia na trhu tovarov a služieb a v sieťových odvetviach a celkové prehodnotenie mechanizmu indexácie životných nákladov.

V sledovanom období dosiahol Cyprus dvanásťmesačnú priemernú mieru inflácie HICP vo výške 2,1 %, čím splnil požiadavku stanovenú Zmluvou. Spätný pohľad na dlhšie obdobie ukazuje, že inflácia HICP, ako aj inflácia na báze spotrebiteľských cien bola, aj napriek obdobiam s relatívne vysokou hladinou, silne ovplyvnenou nepriaznivými vonkajšími faktormi, na Cypre pokojná. Vývoj inflácie v krajine odzrkadľuje prijatie viacerých dôležitých politicko-hospodárskych rozhodnutí, medzi ktoré patrí predovšetkým rozhodnutie zachovať si režim viazaného výmenného kurzu prijaté v roku 1960 a rozhodnutie stanoviť si cenovú stabilitu za hlavný cieľ menovej politiky. Relatívne pokojnú hladinu inflácie podporila aj liberalizácia trhu tovarov a služieb a sieťových odvetví. Až do roku 2001 sa tento vývoj odvíjal na pozadí solídneho hospodárskeho rastu, ktorý sa však v rokoch 2002 a 2003 oslabil. Miera nezamestnanosti si zachovala svoju stabilnú nízku úroveň. Prognózy na roky 2004 a 2005 predpokladajú infláciu CPI v rozpätí od 2,1 % do 2,6 %. Hlavné riziká, ktoré môžu potenciálne ovplyvniť rast inflácie spočívajú predovšetkým v možnom sekundárnom dopade nedávneho prudkého rastu cien ropy a vývoja cien potravín. Pohľad do vzdialenejšej budúcnosti naznačuje, že udržanie prostredia vedúceho k cenovej stabilite bude, okrem iného, závisieť od realizácie obozretnej menovej politiky, a to najmä vzhľadom na volatilitu tokov platobnej bilancie a nedávne ukončenie liberalizácie pohybu kapitálu, ďalej od prijatia prísnej a dôveryhodnej strednodobej fiškálnej stratégie a od dosiahnutia citeľného a udržateľného zlepšenia rozpočtového hospodárenia. Okrem toho Cyprus potrebuje posilniť konkurenciu na trhu tovarov a služieb a v sieťových odvetviach. Rast miezd by mal ísť ruka v ruku s rastom produktivity práce a mal by zohľadňovať vývoj v porovnateľných štátoch. Na druhej strane by mal byť odstránený mechanizmus indexácie miezd a niektoré sociálne výhody (príspevok na životné náklady) by mali byť prehodnotené tak, aby sa znížili riziká spojené s nehybnou infláciou.

Na mechanizme ERM II sa Cyprus nezúčastňuje. Počas sledovaného obdobia, v prostredí nízkej volatility, sa cyperská libra obchodovala voči euru na úrovniach blízkych priemernému kurzu z októbra 2002, ktorý sa na základe konvencie prijatej v predchádzajúcich správach používa na ilustračné účely ako referenčný, keďže centrálna parita ERM II neexistuje, a ktorý nevyjadruje nijaký názor ohľadom kurzovej primeranosti. Rozdiely krátkodobých úrokových mier v porovnaní s trojmesačným EURIBOR-om boli v sledovanom období výrazné. V posledných ôsmich rokoch Cyprus, ktorý je malou, otvorenou a špecializovanou ekonomikou, vykazuje v zahraničnej oblasti pravidelne vysoký deficit na spojenom bežnom a kapitálovom účte. V posledných rokoch sa tento schodok financuje najmä z čistých priamych zahraničných investícií, ako aj z prílevu kapitálu zahrnutého do položky „ostatné investície“, ktorá zahŕňa predovšetkým nerezidentské vklady.

V roku 2003 zaznamenal Cyprus rozpočtový deficit vo výške 6,4 % HDP, to znamená výrazne nad referenčnou hodnotou. Bez prijatia dočasných opatrení by sa však deficit vyšplhal až na 7,8 % HDP. Cyprus sa teda nachádza v situácii nadmerného deficitu. Prognóza na rok 2004 predpokladá pokles deficitu na 5,2 % HDP. Pomer verejného dlhu v roku 2003 vo výške 70,9 % výrazne prekročil referenčnú hodnotu 60 %. Čo sa týka udržateľnosti fiškálneho vývoja, predpokladá sa, že pomer dlhu v roku 2004 vzrastie na 72,6 %. Udržanie pomeru celkového a primárneho salda rozpočtu na úrovni roku 2004 nebude aj v nasledujúcich rokoch postačovať na stabilizáciu štátneho dlhu, z čoho vyplýva potreba ďalšieho významného pokroku v oblasti fiškálnej konsolidácie. Ak sa naplnia prognózy rozpočtového vývoja v nasledujúcich rokoch, bude Cyprus schopný strednodobú požiadavku Paktu stability a rastu na vyrovnaný alebo prebytkový rozpočet dosiahnuť až po roku 2007.

Pomery príjmov a výdavkov verejného sektora sú na relatívne vysokej úrovni. Podľa Európskej

komisie predstavujú podmienené záväzky zo štátnych záruk na Cypre asi 10 % HDP. Keďže však neexistuje dohodnutá metóda odhadovania celkových podmienených rozpočtových záväzkov (vrátane ostatných položiek), môžu sa jednotlivé odhady vo výraznej miere odlišovať.

Čo sa týka ostatných faktorov, pomer deficitu k HDP prekročil v rokoch 2002 a 2003 pomer verejných investícií. Očakáva sa, že starnutie obyvateľstva vyvolá výrazné tlaky na dôchodkový systém, ktorý je aj naďalej založený na priebežnej báze. Výrovnávanie sa s celkovou záťažou starnutia obyvateľstva bude ľahšie, ak sa vytvorí dostatočný manévrovací priestor v oblasti verejných financií ešte pred obdobím, v ktorom ku zhoršeniu demografickej situácie skutočne dôjde.

Priemerná hladina dlhodobých úrokových mier sa počas sledovaného obdobia držala na úrovni 5,2 %, čo znamená pod referenčnou hranicou stanovenou pre tieto úrokové miery. Rozdiel medzi dlhodobými úrokovými mierami na Cypre a priemernými výnosmi dlhopisov v eurozóne vykazoval po väčšinu sledovaného obdobia relatívne stabilnú úroveň, avšak v priebehu roka 2004 začal výraznejšie stúpať.

Cyperské zákony, a najmä zákon o centrálnej banke Cypru (Central Bank of Cyprus), nepredpokladajú právnu integráciu centrálnej banky Cypru do Eurosystemu. Cyprus je členským štátom EÚ s výnimkou, a preto je povinný vyhovieť všetkým adaptačným požiadavkám ustanoveným článkom 109 Zmluvy. Uvedené sa týka viacerých ustanovení zákona o centrálnej banke Cypru.

3.4. LOTYŠSKO

Na dosiahnutie vysokého stupňa udržateľnej konvergenencie bude pre Lotyšsko dôležité vykonať kroky k zdravému rozpočtovému hospodáreniu a dostať pod kontrolu silný rast úverov. Tieto opatrenia by taktiež mohli pomôcť krajine plynulo znížiť rozsiahly deficit na bežnom účte na udržateľnú úroveň. Okrem toho

v záujme vytvorenia prostredia vedúceho k cenovej stabilite bude potrebné, aby Lotyšsko prijalo umiernenú mzdovú politiku. Pre zvýšenie možností rastu produkcie a zníženie vysokej nezamestnanosti je dôležité ďalšie zvýšenie flexibility trhu tovarov a služieb a prijatie krokov zameraných na vyriešenie zostávajúcich štrukturálnych problémov na trhu práce.

V sledovanom období od septembra 2003 do augusta 2004 dosiahla priemerná miera inflácie HICP v Lotyšsku 4,9 %, čím výrazne prekročila referenčnú hodnotu 2,4 %. Spätný pohľad na dlhodobjšie obdobie ukazuje, že inflácia na báze spotrebiteľských cien vo všeobecnosti vykazovala v Lotyšsku klesajúci trend, ktorý sa však v roku 2003 obrátil. Proces znižovania inflácie do roku 2003 odzrkadľoval celý rad dôležitých politicko-hospodárskych rozhodnutí, medzi ktoré patrila najmä orientácia menovej politiky na dosiahnutie primárneho cieľa cenovej stability prostredníctvom prijatia režimu pevného fixovania výmenného kurzu v roku 1994. Lotyšsku sa podarilo znížiť infláciu za súčasného značného rastu reálneho HDP. Miera nezamestnanosti v krajine taktiež postupne klesala, hoci si stále udržiava vysokú úroveň, a to aj napriek živému hospodárskemu rastu. Rast nákladov na jednotku práce prudko klesal od roku 1996, ale tento trend sa zastavil v roku 2003, keď sa odmeny na zamestnanca výrazne zvýšili a vysoko prekročili rast produktivity. Tento jav bol zaznamenaný najmä v sektore služieb. Prognózy inflácie väčšiny hlavných medzinárodných inštitúcií sa pre rok 2004 pohybujú v rozpätí 4,0 % až 5,8 % a pre rok 2005 na úrovni 3,3 až 3,5 %. Riziká, ktoré môžu potenciálne ovplyvniť rast inflácie spočívajú predovšetkým v možnom sekundárnom dopade vysokej súčasnej miery inflácie a vo vzrastajúcom domácom dopyte, ktorý je podporovaný prudkým rastom úverov. Pohľad do vzdialenejšej budúcnosti naznačuje, že vytvorenie prostredia vedúceho k cenovej stabilite bude v Lotyšsku závisieť, okrem iného, od realizácie zdravej makroekonomickej politiky a konkrétne od rozpočtovej

zdržanlivosti. Rast miezd by nemal prekračovať rast produktivity práce a mal by zohľadňovať vývoj v porovnateľných krajinách. Okrem toho k zvýšeniu potenciálnej produkcie a zníženiu vysokej nezamestnanosti môže dopomôcť aj ďalšie zlepšenie flexibility trhu tovarov a služieb a vyriešenie zostávajúcich problémov súvisiacich s trhom práce. Vplyv na infláciu môže v nasledujúcich rokoch mať aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských krajín, hoci presnú mieru tohto vplyvu ťažko odhadnúť.

Lotyšsko sa na mechanizme ERM II nezúčastňuje. Vzhľadom na to, že lotyšský lats je naviazaný na SDR, vývoj jeho kurzu voči euru odzrkadľoval prevažne vývoj eura voči americkému doláru a v menšej miere aj japonskému jenu a britskej libre. Počas sledovaného obdobia sa v prostredí relatívne vysokej volatility lotyšská mena voči euru vytrvalo obchodovala na úrovni nižšej než bol jej priemer z októbra 2002, ktorý sa na základe konvencie prijatej v predchádzajúcich správach používa na ilustračné účely ako referenčný, keďže centrálna parita ERM II neexistuje, a ktorý nevyjadruje nijaký názor ohľadom kurzovej primeranosti. Rozdiely krátkodobej úrokovej miery voči trojmesačnému EURIBOR-u vzrástli z 0,8 percentuálneho bodu v poslednom štvrtroku 2002 na 2 percentuálne body v treťom štvrtroku 2004. Vývoj v zahraničnej oblasti v posledných ôsmich rokoch je charakterizovaný pretrvávajúco vysokými deficitmi na spojenom bežnom a kapitálovom účte platobnej bilancie. K financovaniu týchto deficitov prispeli čisté priame zahraničné investície.

V roku 2003 zaznamenalo Lotyšsko pomer rozpočtového deficitu k HDP vo výške 1,5 %, to znamená hlboko pod referenčnou hodnotou. V roku 2004 sa očakáva nárast na 2,0 %. V súčasnosti sa krajina nenachádza v situácii nadmerného rozpočtového deficitu. Pomer verejného dlhu k HDP v roku 2003 narástol na 14,4 % a zostáva tak hlboko pod referenčnou hodnotou 60 %. Na rok 2004 je prognózovaný ďalší rast dlhu na 14,7 %. Vzhľadom na

prognózy negatívneho rozpočtového hospodárenia aj v budúcich rokoch nespĺní Lotyšsko pravdepodobne strednodobú požiadavku vyrovnaného alebo prebytkového rozpočtu stanovenú Paktom stability a rastu. Na zvládnutie inflačných tlakov a zníženie vysokého deficitu na bežnom účte bude potrebné realizovať obozretnú rozpočtovú politiku. Efektívnejší a pre zamestnanosť výhodnejší systém zdaňovania a poskytovania výhod by mohol posilniť pracovné stimuly a v prostredí ukončovania procesu transformácie na trhové hospodárstvo by mohol prispieť k fiškálnej konsolidácii za súčasného posilňovania hospodárskeho rastu a reálnej konvergenie v oblasti príjmov.

Čo sa týka ďalších rozpočtových faktorov, prekročil pomer deficitu v roku 2002 pomer výdavkov verejných investícií k HDP, ale táto situácia sa v roku 2003 nezopakovala. Z hľadiska starnutia populácie ťaží Lotyšsko z nízkej úrovne verejného dlhu, rastúceho plne sporivého piliera dôchodkového systému a faktu, že priebežný pilier v súčasnosti funguje na princípe teoreticky definovaného príspevkového systému, kde sa dávky automaticky prispôbujú zmenám vo výške príspevkov a priemernej dĺžke života. Z toho vyplýva, že napriek starnutiu populácie by mal systém vykazovať vyrovnané hospodárenie so stabilnou príspevkovou sadzbou. Krajina sa však stále nachádza v období prechodu na nový systém. Vyrovnanie sa s celkovou záťažou starnutia obyvateľstva bude ľahšie, ak sa vytvorí dostatočný manévrovací priestor v oblasti verejných financií ešte pred obdobím, v ktorom k zhoršeniu demografickej situácie skutočne dôjde.

Dlhodobé úrokové miery počas sledovaného obdobia dosahovali v priemere úroveň 5,0 %, čiže pod stanovenou referenčnou hodnotou. Odrážajúc nízke inflačné tlaky a obozretnú fiškálnu politiku Lotyšska sa dlhodobým úrokovým mieram podarilo vo významnej miere priblížiť k úrokovým mieram prevládajúcim v eurozóne.

Niektoré ustanovenia zákona o centrálnej banke Lotyšska (Latvijas Banka) týkajúce sa (i) funkčnej nezávislosti a (ii) personálnej nezávislosti guvernéra a ostatných členov rady lotyšskej centrálnej banky nie sú v súlade so Zmluvou a Štatútom.

Lotyšské zákony a najmä zákon o centrálnej banke Lotyšska nepredpokladajú právnu integráciu centrálnej banky do Eurosystemu. Lotyšsko je členským štátom EÚ s výnimkou, a je preto povinné vyhovieť všetkým adaptačným požiadavkám ustanoveným článkom 109 Zmluvy. Uvedené sa týka viacerých ustanovení zákona o centrálnej banke Lotyšska.

3.5. LITVA

Na dosiahnutie vysokého stupňa udržateľnej konvergenie bude pre Litvu dôležité realizovať zdravú fiškálnu politiku, dosiahnuť zlepšenie v oblasti rozpočtového hospodárenia, posilniť konkurenčné prostredie na trhu tovarov a služieb, pokročiť v liberalizácii regulovaných odvetví a ďalej zlepšiť fungovanie trhu práce. Opatrenia v týchto oblastiach prispievajú aj k udržaniu prostredia cenovej stability. K zabezpečeniu udržateľnosti značného schodku na bežnom účte je potrebné pevné rozhodnutie dostať súčasný silný rast úverov pod kontrolu a vykonávať účinný finančný dohľad.

V sledovanom období dosiahla Litva mieru inflácie HICP vo výške -0,2 % a nachádza sa hlboko pod referenčnou hodnotou stanovenou Zmluvou. V dôsledku kumulácie špecifických faktorov sa výsledky Litvy v oblasti cenovej stability považujú za nerelevantné. Spätný pohľad na dlhodobejšie obdobie ukazuje, že inflácia na báze spotrebiteľských cien vykazovala v zásade klesajúci trend. Proces znižovania inflácie bol podporený celkovou orientáciou menovej politiky na dosiahnutie cenovej stability, a to najmä prostredníctvom prijatia režimu s menovou radou v roku 1994. Zníženie inflácie, ku ktorému došlo koncom

90. rokov, bolo sprevádzané relatívne silným rastom reálneho HDP. V dôsledku dopadu ruskej krízy na Litvu však reálny rast HDP v roku 1999 dosiahol negatívnu hodnotu. To spôsobilo ďalší pokles inflácie. Rast miezd sa od konca 90. rokov výrazne spomalil a vývoj dovozných cien počas väčšiny sledovaného obdobia podporoval znižujúcu sa infláciu. Negatívne hodnoty inflácie dosiahnuté v období od polovice roka 2002 do začiatku roka 2004 možno v prevažnej miere vysvetliť kumuláciou špecifických faktorov, medzi ktoré patrí najmä pokles cien potravín, nákladov na jednotku práce, dovozných cien a cien v telekomunikačnom sektore. Aj keď podobné cenové trendy možno pozorovať vo viacerých členských štátoch EÚ, zdá sa, že Litva nimi bola ovplyvnená vo vyššej miere ako iné krajiny. Miera inflácie v sledovanom období vykazovala relatívne vysokú volatilitu, čo čiastočne spôsoboval dopad vývoja cien potravín a energií na infláciu na báze spotrebiteľských cien. Pohľad do budúcnosti naznačuje, že v roku 2004 sa miera inflácie zvýši na približne 1 % a v roku 2005 na 2 %. Riziká, ktoré môžu potenciálne ovplyvniť rast inflácie v tomto období sa týkajú možného prehriatia ekonomiky, silného rastu úverov, expanzívneho postoja v oblasti fiškálnej politiky a možných sekundárnych dopadov nedávneho rastu inflácie. Pohľad do vzdialenejšej budúcnosti ukazuje, že udržanie prostredia vedúceho k cenovej stabilite bude v Litve, okrem iného, závisieť od realizácie udržateľnej fiškálnej konsolidácie, primeraného rastu miezd, posilnenia konkurenčného prostredia na trhu tovarov a služieb a zlepšeného fungovania trhu práce. Vplyv na infláciu môže v nasledujúcich rokoch mať aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských krajín, hoci ťažko odhadnúť presnú mieru tohto vplyvu.

Litovský litas sa zúčastňuje na mechanizme ERM II približne tri mesiace, to znamená kratšie, ako požadované dvojročné obdobie. Litva vstúpila do ERM II s tým, že si ako jednostranný záväzok ponechala svoj režim menovej rady, čím nevytvorila potrebu ďalšieho

záväzku zo strany ECB. Od vstupu do ERM II sa litas nachádza na úrovni svojej centrálnej parity. Súčasne rozdiel krátkodobej úrokovej miery voči trojmesačnému EURIBOR-u bol na nízkej úrovni. Reálne výmenné kurzy – aj dvojstranne voči euru, aj efektívne výmenné kurzy – dosahujú oproti historickým priemerom mierne zvýšené hodnoty. Schodok na spojenom bežnom a kapitálovom účte platobnej bilancie, financovaný najmä z priamych zahraničných investícií, je vysoký. Z pohľadu financovania predstavujú významný príspevok v posledných rokoch priame zahraničné investície, aj keď tieto v roku 2003 poklesli.

Rozpočtový deficit v roku 2003 dosiahol v Litve 1,9 % HDP, bol hlboko pod referenčnou hodnotou. Litva sa teda nenachádza v situácii nadmerného deficitu. Prognóza vývoja rozpočtu pre rok 2004 počíta aj napriek priaznivému hospodárskemu rastu s deficitom vo výške 2,6 % HDP. Pomer verejného dlhu k HDP klesol v roku 2003 na 21,4 % a predpokladá sa, že na tejto úrovni zostane aj v roku 2004, čím zostáva hlboko pod referenčnou hodnotou 60 %. Ak sa naplní prognózovaný vývoj rozpočtového deficitu v nadchádzajúcich rokoch, nesplní Litva pravdepodobne strednodobú požiadavku vyrovnaného alebo prebytkového rozpočtu stanovenú Paktom stability a rastu. Vzhľadom na vysoký schodok na bežnom účte potrebuje Litva realizovať obozretnú fiškálnu politiku. Efektívnejší a pre zamestnanosť výhodnejší systém zdaňovania a poskytovania výhod by mohol z tohto hľadiska posilniť pracovné stimuly a v prostredí ukončovania procesu transformácie na trhové hospodárstvo by mohol významným spôsobom prispieť k fiškálnej konsolidácii za súčasného posilňovania hospodárskeho rastu a reálnej konvergencie v oblasti príjmov.

Čo sa týka ďalších rozpočtových faktorov, neprekročil pomer deficitu v rokoch 2002 a 2003 pomer verejných investícií k HDP. Aj napriek tomu, že Litva ťaží z nízkej úrovne pomeru verejného dlhu a z rýchlo rastúceho sporivého piliera dôchodkového systému,

starnutie populácie pravdepodobne vyvolá tlaky na zostávajúci priebežný pilier. Vyrovnávanie sa s celkovou záťažou starnutia obyvateľstva bude ľahšie, ak sa vytvorí dostatočný manévrovací priestor v oblasti verejných financií ešte pred obdobím, v ktorom k zhoršeniu demografickej situácie skutočne dôjde.

Priemerná úroveň dlhodobých úrokových mier sa počas sledovaného obdobia pohybovala na hladine 4,7 %, to znamená pod referenčnou hodnotou úrokového kritéria. Odzrkadľujú malé tlaky na infláciu a dôveru v režim menovej rady dlhodobé úrokové miery v Litve sa približovali k priemerným výnosom dlhopisov v eurozóne.

Niektoré ustanovenia zákona o centrálnej banke Litvy (Lietuvos bankas), týkajúce sa personálnej nezávislosti predsedu a ostatných členov rady centrálnej banky Litvy, nie sú v súlade so Zmluvou a Štatútom. Konkrétne bude potrebné novelizovať ústavu tak, aby bola v súlade s požiadavkami na nezávislosť centrálnej banky Litvy.

Litovské zákony, a najmä zákon o centrálnej banke Litvy, nepredpokladajú právnu integráciu centrálnej banky do Eurosystému, hoci Litva je členským štátom EÚ s výnimkou, a preto je povinná vyhovieť všetkým adaptačným požiadavkám ustanoveným článkom 109 Zmluvy. Uvedené sa týka viacerých ustanovení zákona o centrálnej banke Litvy a niektorých ďalších právnych predpisov.

3.6. MAĎARSKO

Rozhodujúcimi požiadavkami na dosiahnutie vysokého stupňa udržateľnej konvergencie v Maďarsku je realizácia udržateľnej a dôveryhodnej fiškálnej politiky a citeľné zlepšenie rozpočtového hospodárenia krajiny. Zabezpečenie rozpočtovej disciplíny je dôležité na zvládnutie inflačných tlakov, zníženie vysokého schodku na bežnom účte a znovunastolenie dôveryhodnosti, ktorá bude

mať následne pozitívny vplyv na stabilitu výmenných kurzov. Okrem toho je pre vytvorenie prostredia vedúceho k cenovej stabilite potrebné realizovať umiernenú mzdovú politiku. V strednodobom horizonte je taktiež dôležité zlepšiť podmienky na trhu práce s cieľom akcelerovať potenciálny rast a zvýšiť nízku úroveň zamestnanosti.

V sledovanom období dosiahlo Maďarsko dvanásťmesačnú priemernú mieru inflácie HICP 6,5 % a nachádza sa vysoko nad referenčnou hodnotou stanovenou v Zmluve. Spätný pohľad na dlhšie obdobie ukazuje, že inflácia na báze spotrebiteľských cien vykazovala v Maďarsku vo všeobecnosti klesajúci trend, a to aj napriek relatívne silnému rastu HDP. Od polovice roka 2003 však miera inflácie začala opäť prudko rásť. Predchádzajúci vývoj znižovania inflácie v Maďarsku odzrkadľuje viacero dôležitých hospodársko-politických rozhodnutí, a to najmä rozhodnutie o prijatí mechanizmu viazaného výmenného kurzu, ktorý bol zavedený v roku 1995 a rozhodnutia v oblasti všeobecného rámca menovej politiky prijatého v roku 2001. Pôvodne fiškálna politika krajiny pôsobila na znižovanie inflácie, avšak od roku 2001 nadobudla expanzívny charakter. To isté platí pre mzdovú politiku, čo vyústilo do nadmerného rastu miezd a nákladov na jednotku práce v období od roku 2000. V roku 1996 a v období rokov 2001 až 2003 sa v Maďarsku výrazne spomalil reálny rast HDP, ale v medziobdobí sa zaznamenal pokles inflácie sprevádzaný relatívne silným rastom HDP. Od roku 2001 silne tlačia infláciu smerom nadol dovozné ceny. Väčšina prognóz očakáva v roku 2004 mieru inflácie vo výške asi 7 % a v roku 2005 okolo 4,5 %. Riziká, ktoré môžu potenciálne ovplyvniť rast inflácie v tomto období, sa týkajú predovšetkým možného sekundárneho dopadu zmien v oblasti nepriamych daní, rastu cien ropy a zemného plynu v dôsledku inflačných očakávaní a úprav regulovaných cien. Dlhodobejšia prognóza naznačuje, že vytvorenie prostredia prispievajúceho k cenovej stabilite bude v Maďarsku závisieť od realizácie vhodnej

menovej politiky a zavedenia opatrení vedúcich k udržateľnej konsolidácii rozpočtového hospodárenia. Taktiež je dôležité dokončiť liberalizáciu sieťových odvetví a zvýšiť relatívne nízku mieru nezamestnanosti. Rast miezd by mal sprevádzať rast produktivity práce a súčasne by mal zohľadňovať vývoj v porovnateľných krajinách. Vplyv na infláciu môže v nasledujúcich rokoch mať aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských krajín, hoci presnú mieru tohto vplyvu ťažko odhadnúť.

Na ERM II sa Maďarsko v sledovanom období nezúčastňovalo. Počas väčšej časti tohto obdobia sa maďarský forint voči euru obchodoval na úrovni slabšej než bol jeho priemer v októbri 2002, ktorý sa na základe konvencie prijatej v predchádzajúcich správach používa na ilustračné účely ako referenčný, keďže centrálna parita ERM II neexistuje, a ktorý nevyjadruje nijaký názor ohľadom kurzovej primeranosti. Tento vývoj pravdepodobne odzrkadľuje neistotu trhu, týkajúcu sa maďarskej rozpočtovej politiky, a spôsobil vysokú volatilitu výmenného kurzu forintu počas väčšiny sledovaného obdobia. Súčasne rozdiely krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnému EURIBOR-u dosahovali vysokú úroveň. V oblasti zahraničného vývoja dosahovalo Maďarsko v posledných ôsmich rokoch zväčša vysoký deficit na spojenom bežnom a kapitálovom účte a v poslednom období taktiež čelilo poklesu čistých priamych zahraničných investícií.

V roku 2003 zaznamenalo Maďarsko rozpočtový deficit vo výške 6,2 % HDP a výrazne prekročilo referenčnú hodnotu. Bez aplikácie dočasných opatrení by sa tento pomer vyšplhal až na 7,7 % HDP. Maďarsko sa nachádza v situácii nadmerného deficitu. Prognóza na rok 2004 naznačuje pokles deficitu na 5,5 % HDP. Pomer verejného dluhu vzrástol v roku 2003 na 59,1 % HDP, neprekročil teda referenčnú hodnotu 60 %. V roku 2004 sa prognózuje jeho zvýšenie na 59,9 %. V oblasti udržateľnosti fiškálneho vývoja nebude pre udržanie verejného dluhu pod referenčnou

hranicou postačovať udržanie celkového a primárneho rozpočtového salda na súčasnej úrovni, čo naznačuje potrebu ďalšej výraznej konsolidácie rozpočtového hospodárenia. Ak sa naplnia prognózy pre nadchádzajúce roky, Maďarsko pravdepodobne nenaplní strednodobý cieľ vyrovnaného alebo prebytkového rozpočtu stanovený Paktom stability a rastu. V záujme zvládnutia inflačných tlakov a zníženia vysokého deficitu na bežnom účte bude potrebné realizovať obozretnú rozpočtovú politiku. Pomery príjmov a výdavkov sú relatívne vysoké. Efektívnejší a pre zamestnanosť výhodnejší systém zdaňovania a poskytovania výhod by mohol z tohto hľadiska posilniť pracovné stimuly a v prostredí ukončovania procesu transformácie na trhové hospodárstvo by mohol významným spôsobom prispieť k fiškálnej konsolidácii za súčasného posilňovania hospodárskeho rastu a konvergencie reálnych príjmov. Mali by sa splniť aj cieľové hodnoty pre výdavky a deficit. Podľa Európskej komisie predstavujú v Maďarsku podmienené záväzky zo štátnych záruk asi 5,4 % HDP. Neexistuje však dohodnutá metóda odhadovania celkového rozsahu podmienených rozpočtových záväzkov (vrátane ostatných položiek), a preto sa medzi jednotlivými odhadmi môžu vyskytovať výrazné rozdiely.

Čo sa týka ostatných rozpočtových faktorov, prekročil v rokoch 2002 a 2003 pomer deficitu úroveň pomeru verejných investícií k HDP. Aj napriek tomu, že Maďarsko ťaží z rýchlo sa rozvíjajúceho sporivého piliera dôchodkového systému, starnutie populácie pravdepodobne vyvolá tlaky na zostávajúci priebežný pilier. Vyrovnanie sa s celkovou záťažou starnutia obyvateľstva bude ľahšie, ak sa vytvorí dostatočný manévrovací priestor v oblasti verejných financií ešte pred obdobím, v ktorom k zhoršeniu demografickej situácie skutočne dôjde.

Priemerná úroveň dlhodobých úrokových mier dosahovala počas sledovaného obdobia 8,1 %, a teda výrazne prekročila referenčnú hodnotu. Dlhodobé úrokové miery, ako aj ich rozdiel

oproti výnosom dlhopisov v eurozóne, zotrvali na relatívne vysokej úrovni. To znamená, že sa maďarské dlhodobé úrokové miery systematicky nepribližujú k úrokovým mieram prevládajúcim v eurozóne.

Niektoré ustanovenia zákona o centrálnej banke Maďarska (Magyar Nemzeti Bank) týkajúce sa (i) jej inštitucionálnej nezávislosti a (ii) personálnej nezávislosti členov jej menového výboru nie sú v súlade so Zmluvou a Štatútom.

Maďarské zákony, a najmä zákon o centrálnej banke Maďarska, nepredpokladajú právnu integráciu centrálnej banky do Eurosystemu. Maďarsko je členským štátom EÚ s výnimkou, a preto je povinné vyhovieť všetkým adaptačným požiadavkám ustanoveným článkom 109 Zmluvy. Uvedené sa týka viacerých ustanovení zákona o centrálnej banke Maďarska.

3.7. MALTA

Rozhodujúcou požiadavkou na dosiahnutie vysokého stupňa udržateľnej konvergencie na Malte je prijatie prísnej a dôveryhodnej strednodobej rozpočtovej stratégie a dosiahnutie citeľnej a udržateľnej fiškálnej konsolidácie. Ďalej je potrebné, aby sa v záujme zlepšenia podmienok umožňujúcich zaistiť cenovú stabilitu a zvyšovania možností hospodárskeho rastu prijali hospodársko-politické opatrenia orientované na zlepšenie fungovania trhu práce a zintenzívnenie hospodárskej súťaže na trhoch tovarov a služieb a v oblasti sieťových odvetví.

V sledovanom období dosiahla Malta priemernú dvanásťmesačnú mieru inflácie HICP 2,6 %, čo je viac než referenčná hodnota, ktorú stanovuje Zmluva. V dlhodobejšom spätnom pohľade zisťujeme, že maltská inflácia HICP zostáva relatívne stabilná. Tento vývoj inflácie je dôsledkom niektorých významných hospodársko-politických rozhodnutí, najmä rozhodnutia z roku 1964 o prijatí režimu

viazaného výmenného kurzu a rozhodnutia stanoviť za hlavný cieľ menovej politiky cenovú stabilitu. Relatívne zvládnutá inflácia je podporovaná aj liberalizovaným zahraničným obchodom a regulačnými reformami v niektorých sieťových odvetviach. Až do roku 2000 by sa mala táto inflácia vnímať na pozadí solídneho hospodárskeho rastu, ktorý sa však v rokoch 2001 – 2003 výrazne znížil. Miera nezamestnanosti sa v ostatných rokoch zvyšovala a v roku 2003 dosiahla 8,2 %. Dovozné ceny, živené vo veľkej miere kolísaním cien elektronických komponentov, cien ropy a výmenného kurzu maltskej líry voči americkému doláru, boli volatilné. HICP a CPI nie sú rovnaké, v dôsledku toho, že váha cien reštauračných a hotelových služieb v koši HICP je väčšia než v koši CPI. Výhľadovo najnovšia prognóza MMF vo vzťahu k CPI hovorí, že ceny by sa v roku 2004 mali zvýšiť byť približne o 3,0 % a v roku 2005 o 2,0 %. Aj najnovšia prognóza centrálnej banky Malty uvádza, že inflácia za rok 2004 bude v blízkosti 3 %. Riziko zvýšenia inflácie sa spája predovšetkým s možnými sekundárnymi efektmi ropných cenových šokov a so zmenami nepriamych daní. V pohľade do vzdialenejšej budúcnosti vidíme, že udržiavanie a ďalšie spevňovanie prostredia vedúceho k cenovej stabilite bude na Malte vo svetle nedávno úplne liberalizovaných kapitálových tokov závisieť okrem iného i od uskutočňovania obozretnej menovej politiky a od prijatia prísnej a dôveryhodnej strednodobej rozpočtovej stratégie vedúcej k hmatateľnej a udržateľnej fiškálnej konsolidácii. Okrem toho by sa mala podporovať intenzívnejšia hospodárska súťaž na trhoch tovarov a služieb a v oblasti sieťových odvetví. Ďalej by sa malo zlepšiť fungovanie trhu práce; zvyšovanie miezd by malo byť sprevádzané rastom produktivity práce a mal by sa pritom brať zreteľ aj na vývoj v porovnateľných krajinách. Pri súčasnom postupnom odstraňovaní subvencií na motorovú naftu a danom kurzovom režime sa ropné cenové šoky v budúcnosti môžu do domácej inflácie prenášať rýchlejšie. V budúcich rokoch bude mať vplyv na infláciu pravdepodobne aj proces dobiehania

hospodársky rozvinutejších členských krajín, hoci presná miera tohto vplyvu sa dá len ťažko odhadnúť.

Na mechanizme ERM II sa Malta nezúčastňuje. V porovnaní s priemerným výmenným kurzom líry voči euru z októbra 2002, ktorý sa na základe konvencie prijatej v predchádzajúcich správach používa na ilustračné účely ako referenčný, keďže centrálna parita ERM II neexistuje, a ktorý nevyjadruje nijaký názor ohľadom kurzovej primeranosti, sa s maltskou lírou v sledovanom období väčšinou obchodovalo na jej slabších úrovniach. Vzhľadom na zavedený kurzový režim to odzrkadľovalo v sledovanom období najmä depreciáciu amerického dolára voči euru. Rozdiel medzi krátkodobou úrokovou mierou a trojmesačným EURIBOR-om bol zväčša zanedbateľný. Čo sa týka vonkajšieho vývoja, od roku 1996 vykazuje Malta na spojenom bežnom a kapitálovom účte deficit, niekedy aj veľmi vysoké. Z hľadiska financovania vykazujú spojené priame a portfóliové investície od roku 2002 vysoký čistý odlev, pričom prevažná väčšina kapitálových prílevov spadá do kategórie „iné investície“.

V roku 2003 zaznamenala Malta rozpočtový deficit vo výške 9,7 % HDP (zahrnuté sú aj dočasné opatrenia vo výške 3,0 % HDP, ktorými sa deficit zvyšoval), čo výrazne presahuje referenčnú hodnotu. Malta je v súčasnosti v situácii nadmerného deficitu. Na rok 2004 sa prognózuje pokles deficitu na 5,2 % HDP. Pomer verejného dlhu sa v roku 2003 zvýšil na 71,1 % HDP a zostáva nad referenčnou hodnotou 60 %. Na rok 2004 sa prognózuje jeho ďalší rast na 73,8 %. Čo sa týka udržateľnosti fiškálneho vývoja, zachovanie súčasných pomerov celkového a primárneho rozpočtového salda by na dosiahnutie zníženia pomeru verejného dlhu nestačilo; toto poukazuje na potrebu ďalšej výraznej fiškálnej konsolidácie. S rozpočtovými deficitmi, tak ako sú navrhované na nadchádzajúce roky, by Malta strednodobý cieľ Paktu stability a rastu nespĺnila. Tento pakt totiž žiada, aby rozpočtová pozícia bola buď vyrovnaná, alebo

vykazovala prebytok. Pomery rozpočtových príjmov a výdavkov sú pomerne vysoké. Účinnější a pre zamestnanosť výhodnejší systém zdaňovania a poskytovania výhod by v tejto súvislosti mohol posilniť pracovné stimuly, a tak aj významne prispieť k fiškálnej konsolidácii a súčasne podporiť hospodársky rast a konvergenciu reálnych príjmov. Podľa Maltského Konvergenčného programu dosahovali podmienené záväzky zo štátnych záruk koncom roka 2003 hodnotu 15 %. Neexistuje však dohodnutá metóda odhadovania celkového rozsahu podmienených záväzkov (t. j. vrátane iných položiek) a odhady v tejto oblasti sa môžu výrazne líšiť.

Z pohľadu ostatných rozpočtových faktorov prekročil pomer deficitu v rokoch 2002 a 2003 pomer verejných investícií k HDP. Očakáva sa, že na dôchodkový systém, ktorý funguje na priebežnom princípe, bude výrazne vplývať starnutie obyvateľstva. Vyrovnávanie sa s celkovou záťažou starnutia obyvateľstva bude ľahšie, ak sa ešte pred obdobím, v ktorom k zhoršeniu demografickej situácie podľa prognóz skutočne dôjde, vytvorí v oblasti verejných financií dostatočný manévrovací priestor.

Priemerná hodnota dlhodobých úrokových mier dosahovala v sledovanom období 4,7 %, bola teda nižšia než referenčná hodnota stanovená ako úrokové kritérium. Dlhodobé úrokové miery na Malte a ich rozdiely voči výnosom dlhopisov v eurozóne vo všeobecnosti klesajú, t. j. maltské dlhodobé úrokové miery majú tendenciu približovať sa k zodpovedajúcim úrokovým mieram v eurozóne.

Niektoré ustanovenia maltskej legislatívy dotýkajúce sa (i) inštitucionálnej a (ii) finančnej nezávislosti centrálnej banky Malty (Central Bank of Malta) nie sú v súlade so Zmluvou a Štatútom.

Maltské zákony, konkrétne zákon o centrálnej banke Malty, nepredpokladá právnu integráciu centrálnej banky Malty do Eurosystemu. Malta je členským štátom s výnimkou a z tohto

dôvodu je povinná vyhovieť adaptačným požiadavkám, ktoré ustanovuje článok 109 Zmluvy. Toto sa týka viacerých ustanovení zákona o centrálnej banky Malty.

3.8. POĽSKO

Rozhodujúcou požiadavkou na dosiahnutie vysokého stupňa udržateľnej konvergencie v Poľsku je, aby krajina prešla na udržateľnú a dôveryhodnú cestu fiškálnej konsolidácie a aby sa citeľne zlepšilo jej rozpočtové hospodárenie. Štátna politika zameraná na zintenzívnenie hospodárskej súťaže na trhoch tovarov a služieb by sa mala ešte ďalej sprísniť a v privatizácii by sa malo pokračovať s väčšou ráznosťou. Na podporu udržiavania prostredia vedúceho k cenovej stabilite sú ďalej potrebné aj opatrenia orientované na zvýšenie produktivity práce a zlepšenie fungovania trhu práce.

V sledovanom období dosiahlo Poľsko priemernú dvanásťmesačnú mieru inflácie HICP 2,5 %, čo je o niečo viac než referenčná hodnota, ktorú stanovuje Zmluva. V dlhodobjšom spätnom pohľade mala inflácia na báze spotrebiteľských cien v Poľsku, aj keď nie bez prerušení, zhruba klesajúcu tendenciu, keď postupne klesla až na veľmi nízke úrovne. Nedávno však inflácia začala prudko narastať, najmä v dôsledku faktorov s dočasným charakterom. Proces znižovania inflácie bol podporený posunom v orientácii menovej politiky smerom k dosiahnutiu cenovej stability v strednodobom výhľade formou rámca s inflačným cieľom. Znižovanie inflácie koncom deväťdesiatych rokov sa dosiahlo súčasne s relatívne vysokým rastom HDP. Reálny rast HDP sa ku koncu roka 2000 značne spomalil, no mzdy reagovali na hospodárske spomalenie iba pomaly. Okrem toho v dôsledku vývoja cien potravín a ropy bola miera inflácie pomerne volatilná. V pohľade do budúcnosti väčšina prognóz predpokladá na roky 2004 a 2005 mieru inflácie 3 % až 4 %. Riziko vyššej inflácie sa v uvedenom období spája s fiškálnou nerovnováhou, ďalším zosilnením domáceho

dopytu a vývojom miezd sledujúcim možné sekundárne efekty vyšších cien potravín a ropy a vyšších daní súvisiacich so vstupom do EÚ. Ak sa pozrieme do ešte vzdialenejšej budúcnosti, zisťujeme, že udržiavanie prostredia vedúceho k cenovej stabilite v Poľsku bude, okrem iného, závisieť aj od uskutočňovania primeranej menovej politiky, zdravej rozpočtovej politiky, primeraného zvyšovania miezd, pokračujúcej reštrukturalizácie národného hospodárstva, zintenzívnenia hospodárskej súťaže na trhoch tovarov a služieb, zvyšovania produktivity práce a od zlepšeného fungovania trhu práce. V budúcich rokoch svoj vplyv na infláciu bude mať pravdepodobne aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských krajín, hoci presná miera tohto vplyvu sa dá odhadnúť len ťažko.

Na mechanizme ERM II sa Poľsko nezúčastňuje. Počas sledovaného obdobia sa poľský zlotý pri vysokej miere volatility obchodoval na podstatne slabších úrovniach než bol priemerný kurz voči euru z októbra 2002, ktorý sa na základe konvencie prijatej v predchádzajúcich správach používa na ilustračné účely ako referenčný, keďže centrálna parita ERM II neexistuje, a ktorý nevyjadruje nijaký názor ohľadom kurzovej primeranosti. Tento vývoj súvisel najmä s pohybmi rozdielov úrokových mier medzi Poľskom a eurozónou a s určitými politickými a rozpočtovými neistotami v Poľsku. Súčasnne boli rozdiely medzi krátkodobou úrokovou mierou a trojmesačným EURIBOR-om vysoké. Čo sa týka vonkajšieho vývoja, spojený bežný a kapitálový účet Poľska vykazoval v ostatných ôsmich rokoch deficity, ktoré boli často značné, avšak paralelne s poklesom prílevu priamych zahraničných investícií sa od roku 2000 prudko znižujú.

Rozpočtový deficit dosiahol v Poľsku v roku 2003 hodnotu 3,9 %, t. j. značne prevýšil referenčnú hodnotu. Poľsko je v súčasnosti v situácii nadmerného deficitu. I napriek priaznivému hospodárskemu rastu sa na rok 2004 prognózuje prudký nárast deficitu, ktorý

má dosiahnuť 5,6 %. Pomer verejného dlhu sa v roku 2003 zvýšil na 45,4 % HDP a zostal tak pod referenčnou hodnotou 60 %. Na rok 2004 sa prognózuje jeho ďalší nárast na 47,2 %. Čo sa týka udržateľnosti rozpočtového vývoja, zachovanie súčasných pomerov celkového a primárneho rozpočtového salda by nestačilo na to, aby sa pomer verejného dlhu udržal pod 60 % HDP, čo poukazuje na potrebu ďalšej podstatnej konsolidácie v tejto oblasti. S rozpočtovými deficitmi, tak ako sú plánované do nadchádzajúcich rokov, by Poľsko strednodobý cieľ Paktu stability a rastu nespĺnilo. Tento pakt totiž požaduje, aby rozpočtová pozícia bola buď vyrovnaná, alebo vykazovala prebytok. Pomery rozpočtových príjmov a výdavkov verejného sektora sú pomerne vysoké. Účinnejší a pre zamestnanosť výhodnejší systém zdaňovania a poskytovania výhod by v tejto súvislosti mohol posilniť pracovné stimuly, a tak významne prispieť k fiškálnej konsolidácii a súčasne podporiť hospodársky rast a konvergenciu reálnych príjmov v prostredí ukončovania procesu transformácie na trhové hospodárstvo.

Z hľadiska ďalších rozpočtových faktorov prekročil pomer deficitu v rokoch 2002 a 2003 pomer verejných investícií k HDP. Čo sa týka starnutia obyvateľstva, poľský dôchodkový systém, ktorý je sčasti sporivý, pracuje podľa definovaných príspevkových zásad. Budúce dávky z povinného prvého a druhého piliera budú stanovované vyváženým výpočtom v priamej závislosti od objemu uhradených príspevkov a od očakávanej dĺžky života. Prechod na nový systém však zatiaľ nie je skončený. Vyrovnávanie sa s celkovou záťažou starnutia obyvateľstva bude ľahšie, ak sa ešte pred obdobím, v ktorom k zhoršeniu demografickej situácie podľa prognóz skutočne dôjde, vytvorí v oblasti verejných financií dostatočný manévrovací priestor.

Dlhodobé úrokové miery v sledovanom období dosahovali v priemere 6,9 %, čo je viac než referenčná hodnota úrokového kritéria. Tento úrokový rozdiel je v súčasnosti medzi Poľskom a eurozónou relatívne veľký.

Niektoré ustanovenia zákona o centrálnej banke Poľska (Narodowy Bank Polski), poľskej ústavy a ďalších legislatívnych aktov dotýkajúce sa (i) inštitucionálnej nezávislosti, (ii) finančnej nezávislosti centrálnej banky Poľska a aj (iii) personálnej nezávislosti jej prezidenta nie sú v súlade so Zmluvou a Štatútom.

Poľský právny poriadok, konkrétne zákon o centrálnej banke Poľska, nepredpokladá jej právnu integráciu do Eurosystemu. Poľsko je členským štátom s výnimkou a z tohto dôvodu je povinné vyhovieť adaptačným požiadavkám, ktoré ustanovuje článok 109 Zmluvy. Toto sa týka viacerých ustanovení tohto zákona. Pred zavedením eura bude potrebné poľskú ústavu novelizovať.

3.9. SLOVINSKO

Na dosiahnutie vysokého stupňa udržateľnej konvergenie bude potrebné, aby Slovinsko prešlo na cestu zdravej fiškálnej konsolidácie, realizovalo umiernenú mzdovú politiku a pokračovalo v štrukturálnych reformách. Konkrétne zvýšená flexibilita trhu práce a pokračovanie hospodárskej liberalizácie ústiacej do intenzívnejšej hospodárskej súťaže na trhoch tovarov a služieb pomôže vytvoriť prostredie vedúce k cenovej stabilite a k možnostiam vyššieho hospodárskeho rastu.

V sledovanom období vykázalo Slovinsko mieru inflácie HICP 4,1 %, čo je značne viac než referenčná hodnota, ktorú stanovuje Zmluva. V dlhodobejšom spätnom pohľade inflácia na báze spotrebiteľských cien v Slovinsku postupne klesala až do roku 1999, keď sa klesajúca tendencia prerušila, avšak od roku 2000 pokračovala ďalej. Tento priebeh inflácie odráža viaceré rozhodnutia, najmä zavedenie nového menovopolitického rámca, opierajúceho sa v roku 2001 o dva piliere, ktorého hlavným cieľom bola cenová stabilita. Vo väčšej časti sledovaného obdobia je potrebné vývoj inflácie hodnotiť na pozadí robustného nárastu reálneho HDP a pomerne stabilných podmienok na trhu práce. Rast miezd

meraný nominálnou odmenou na zamestnanca klesal až do roku 1999, podstatne sa zrýchlil v roku 2000 a o niečo sa zase spomalil v roku 2003. K volatilitie mier inflácie vo významnej miere prispeli dovozné ceny spolu so zmenami regulovaných cien a daní. Väčšina prognóz predpokladá na rok 2004 mieru inflácie 3,6 % až 3,8 % a na rok 2005 3,2 % až 3,3 %. Riziko vyššej inflácie sa v tomto období spája predovšetkým so silnejúcim domácim dopytom a ďalším zvýšením regulovaných cien. Pri pohľade do vzdialenejšej budúcnosti je zrejmé, že vytvorenie prostredia vedúceho k cenovej stabilite bude závisieť, okrem iného, i od realizácie primeranej menovej a fiškálnej politiky, čo bude mať pri kontrole inflačných tlakov vyvolaných dopytom ústrednú úlohu. Ďalej bude potrebné, aby sa urýchlilo pokračovanie v štrukturálnych reformách, napr. ďalšie obmedzenie indexácie, konkrétne v prípade miezd a niektorých sociálnych dávok. Bude dôležité, aby sa zvýšila flexibilita trhu práce a aby rast miezd bol v súlade s rastom produktivity práce, berúc do úvahy aj vývoj v porovnateľných krajinách. Rovnako dôležité bude pokračovať v oblasti liberalizácie ekonomiky, aby sa zintenzívnila hospodárska súťaž na trhoch tovarov a služieb. V budúcich rokoch svoj vplyv na infláciu bude mať pravdepodobne aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských krajín, hoci presná miera tohto vplyvu sa dá len ťažko odhadnúť.

Slovinský tolar sa na mechanizme ERM II zúčastňuje od 28. júna 2004, t. j. v čase hodnotenia je v ňom kratšie ako požadované dva roky. Slovinsko vstúpilo do ERM II s centrálnou paritou 239,64 tolarov za euro, čo bolo veľmi blízko k trhovému výmennému kurzu v čase vstupu. Pred vstupom do ERM II sa tolar voči euru postupne znehodnocoval. Slovinská menová politika je riadená tak, aby sa dosiahol v rámci tohto mechanizmu voči euru stabilný výmenný kurz. Dôsledkom toho tolar zostáva v blízkosti svojej centrálnej parity. Čo sa týka vonkajšieho vývoja, vykazuje spojený bežný a kapitálový účet za ostatných osem rokov zhruba vyváženú pozíciu.

V roku 2003 vykázalo Slovinsko rozpočtový deficit vo výške 2,0 % HDP, t. j. pod referenčnou hodnotou, na rok 2004 sa prognózuje jeho zvýšenie na 2,3 %. Slovinsko sa v súčasnosti nenachádza v situácii nadmerného deficitu. Pomer verejného dlhu zostal v roku 2003 zhruba stabilný na úrovni 29,4 %, t. j. výrazne pod referenčnou hodnotou 60 %. Na rok 2004 sa prognózuje jeho nárast na 30,8 %. Čo sa týka udržateľnosti fiškálneho vývoja, Slovinsko by s rozpočtovými deficitmi, ktoré sa projektujú do nadchádzajúcich rokov, strednodobý cieľ Paktu stability a rastu, t. j. vyrovnanú alebo prebytkovú rozpočtovú pozíciu, nespĺnilo. Vzhľadom na to, že miera inflácie referenčnú hodnotu značne prekračuje, Slovinsko potrebuje obozretnú rozpočtovú politiku. Pomery rozpočtových príjmov a výdavkov sú pomerne vysoké. Účinnější a pre zamestnanosť výhodnejší systém zdaňovania a poskytovania výhod by v tejto súvislosti mohol lepšie podnecovať k práci, a tak aj významne prispieť k fiškálnej konsolidácii a súčasne podporiť hospodársky rast a konvergenciu reálnych príjmov v kontexte dokončovania prechodu na trhovú ekonomiku. Podľa posledných informácií sa podmienené záväzky, vyplývajúce zo štátnych záruk, pohybovali v Slovinsku v roku 2002 okolo 6,6 % HDP a v roku 2003 okolo 7,5 % HDP. Neexistuje však dohodnutá metóda odhadovania celkového rozsahu podmienených záväzkov (t. j. vrátane iných položiek) a odhady sa preto môžu výrazne odlišovať.

Z hľadiska ďalších rozpočtových faktorov neprekročil podiel deficitu v rokoch 2002 a 2003 podiel verejných investícií k HDP. Aj keď Slovinsko ťaží z nízkeho pomeru verejného dlhu, očakáva sa, že starnutie obyvateľstva vyvolá silné tlaky na dôchodkový systém, ktorý zostáva založený hlavne na priebežnom princípe. Vyrovnávanie sa s celkovou záťažou starnutia obyvateľstva bude ľahšie, ak sa ešte pred obdobím, v ktorom k zhoršeniu demografickej situácie podľa prognóz skutočne dôjde, vytvorí v oblasti verejných financií dostatočný manévrovací priestor.

Priemerná hodnota dlhodobých úrokových mier dosahovala v sledovanom období 5,2 %, bola teda nižšia než referenčná hodnota stanovená ako úrokové kritérium. Dlhodobé úrokové miery v Slovinsku sa stále pohybovali smerom k priemerným výnosom dlhopisov v eurozóne, čo bolo vyjadrením najmä dôvery v stratégiu znižovania inflácie, ktorú sleduje centrálna banka Slovinska, ako aj celkového hospodárskeho a fiškálneho vývoja v Slovinsku.

Niektoré ustanovenia zákona o centrálnej banke Slovinska (Banka Slovenije) dotýkajúce sa (i) inštitucionálnej nezávislosti centrálnej banky Slovinska a (ii) personálnej nezávislosti jej guvernéra nie sú v súlade so Zmluvou a Štatútom.

Čo sa týka legislatívy inej ako je zákon o centrálnej banke, ECB poznamenáva, že by mohlo byť vhodné národnú legislatívu pre oblasť predchádzania korupcie upraviť s ohľadom na článok 14.2 Štatútu.

Slovinský právny poriadok, konkrétne zákon o centrálnej banke, nepredpokladá vo všetkých častiach právnú integráciu centrálnej banky Slovinska do Eurosystemu. Slovinsko je členským štátom s výnimkou a z tohto dôvodu je povinné vyhovieť adaptačným požiadavkám, ktoré ustanovuje článok 109 Zmluvy. Toto sa týka viacerých ustanovení zákona o centrálnej banke Slovinska.

3.10. SLOVENSKO

Rozhodujúcou požiadavkou na dosiahnutie vysokého stupňa udržateľnej konvergencie na Slovensku je realizácia udržateľnej a dôveryhodnej fiškálnej konsolidácie. Ďalej bude potrebné v záujme vytvorenia prostredia vedúceho k cenovej stabilite, aby sa pokračovalo v implementácii štrukturálnych reforiem. Na zníženie pretrvávajúcej vysokej miery nezamestnanosti, zvýšenie zamestnanosti a vytvorenie lepších podmienok na zvýšenie možností rastu produkcie je potrebné

zintenzívniť hospodársku súťaž, zlepšiť fungovanie trhu práce a viesť umiernenú mzdovú politiku.

V sledovanom období dosiahlo Slovensko priemernú dvanásťmesačnú mieru inflácie HICP 8,4 %, čo je výrazne nad referenčnou hodnotou, ktorú stanovuje Zmluva. V spätnom pohľade na dlhšie obdobie vidíme, že inflácia na báze spotrebiteľských cien nesledovala vyhranený trend. Od upustenia od fixného výmenného kurzu v roku 1998 sa inflácia vyvíja v menovopolitickom rámci, ktorý by sa dal najlepšie opísať ako orientácia na implicitný inflačný cieľ v spojení s riadeným výmenným kurzom. Vývoj inflácie je od roku 1999 ovplyvňovaný najmä zvyšovaním regulovaných cien a zmenami nepriamych daní. Po väčšinu hodnoteného obdobia by sa vývoj inflácie mal posudzovať na pozadí relatívne vysokého rastu reálneho HDP. Napriek tomuto rastu zostáva miera nezamestnanosti trvalo vysoká. V minulosti rast miezd výrazne kolísal, no v súčasnosti zostáva relatívne vysoký. K volatilité miery inflácie významne prispievajú dovozné ceny spolu s cenami potravín a zmenami regulovaných cien a daní. Väčšina prognóz očakáva, že inflácia v roku 2004 bude v rozpätí od 7,6 % do 8,2 % a v roku 2005 dosiahne 3,0 % až 4,5 %, najmä v dôsledku skončenia úprav regulovaných cien a nepriamych daní. Riziko vyššej inflácie sa väčšinou spája s možnými sekundárnymi efektmi súčasnej vysokej miery inflácie a s vývojom miezd. Pri pohľade do vzdialenejšej budúcnosti možno povedať, že vytvorenie prostredia vedúceho k cenovej stabilite bude na Slovensku závisieť od uskutočňovania primeranej menovej politiky, pokračovania realizácie stratégie udržateľnej fiškálnej konsolidácie, zdržanlivosti v oblasti miezd a pokračovaní v reštrukturalizácii ekonomiky. Svoj vplyv na infláciu bude v budúcich rokoch pravdepodobne mať aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských krajín, hoci presná miera tohto vplyvu sa dá odhadnúť len ťažko.

Slovensko sa na mechanizme ERM II nezúčastňuje. Po období, v ktorom bola koruna zhruba stabilná a ktoré trvalo do tretieho štvrťroku 2003, sa jej výmenný kurz voči euru v porovnaní s priemerom z októbra 2002 postupne zvyšoval. Tento výmenný kurz sa na základe konvencie prijatej v predchádzajúcich správach používa na ilustračné účely ako referenčný, keďže centrálna parita ERM II neexistuje, a nevyjadruje nijaký názor ohľadom svojej primeranosti. Zdá sa, že zhodnocovanie koruny sa väčšinou spája so zlepšenými hospodárskymi vyhlídkami, vysokým rastom exportu a kladným úrokovým diferenciálom voči eurozóne. Diferenciály krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnému EURIBOR-u klesli, avšak aj v treťom štvrťroku 2004 ešte vykazovali značný rozdiel. Čo sa týka vonkajšieho vývoja, Slovensko počas veľkej časti posledných ôsmich rokov vykazuje na spojenom bežnom a kapitálovom účte pretrvávajúco vysoké deficit, aj keď v roku 2003 deficit na tomto účte klesol na 0,5 % HDP. Toto znižovanie môže ísť sčasti na vrub faktorov špecifických pre automobilový priemysel. Z hľadiska štruktúry financovania zohral po roku 1998 významnú úlohu prílev čistých priamych zahraničných investícií; tento prílev bol vyjadrením jednak investícií v rámci privatizácie, jednak investícií na zelenej lúke.

Rozpočtový deficit dosiahol v roku 2003 na Slovensku hodnotu 3,7 %, t. j. bol vyšší než referenčná hodnota. Na rok 2004 sa prognózuje jeho zvýšenie, i napriek priaznivej pozícii v konjunkturálnom cykle, na 3,9 % HDP. Slovensko je v súčasnosti v situácii nadmerného deficitu. Pomer verejného dlhu klesol v roku 2003 na 42,6 %, zostal teda výrazne pod referenčnou hodnotou 60 %. Na rok 2004 sa prognózuje jeho nárast na 44,5 %. Čo sa týka udržateľnosti vývoja vo fiškálnej oblasti, Slovensko by s rozpočtovými deficitmi, ktoré sa projektujú do nadchádzajúcich rokov, strednodobý cieľ Paktu stability a rastu, t. j. vyrovnanú alebo prebytkovú rozpočtovú pozíciu, nesplnilo. Vzhľadom na vysokú mieru inflácie, ktorá referenčnú hodnotu značne prekračuje, Slovensko potrebuje obozretnú

rozpočtovú politiku. Pokračovanie v štrukturálnych reformách, najmä v oblasti sociálneho zabezpečenia, by mohlo významne prispieť k fiškálnej konsolidácii; podporilo by hospodársky rast a konvergenciu reálnych príjmov. Komplexná daňová reforma, ktorá bola zavedená v roku 2004, zavádza rovnú daň a znamená posun od priameho zdaňovania k nepriamemu.

Z hľadiska ostatných rozpočtových faktorov prekročil pomer deficitu v rokoch 2002 a 2003 pomer verejných investícií k HDP. V súvislosti so starnutím obyvateľstva sa očakáva, že Slovensko bude čeliť značnému zvýšeniu podielu obyvateľov v post produktívnom veku, počnúc približne rokom 2010. Očakáva sa, že Slovensko v tejto oblasti získa zo zavedenia piliera povinného dôchodkového sporenia v roku 2005 a z reformy priebežného systému. Očakáva sa však, že prechod na nový systém bude pre rozpočet bremenom navyše.

Priemerná hodnota dlhodobých úrokových mier v sledovanom období dosahovala 5,1 %, bola teda nižšia než referenčná hodnota. Dlhodobé úrokové miery na Slovensku a ich rozdiely voči výnosom dlhopisov v eurozóne do roku 2003 klesali a potom až do konca sledovaného obdobia zostali stabilné.

Slovenská legislatíva, najmä zákon o Národnej banke Slovenska, zatiaľ nepredpokladá právnu integráciu Národnej banky Slovenska do Eurosystemu. Slovensko je členským štátom s výnimkou a z tohto dôvodu je povinné vyhovieť adaptačným požiadavkám, ktoré stanovuje článok 109 Zmluvy. Toto sa týka viacerých ustanovení zákona o Národnej banke Slovenska.

3.11. ŠVÉDSKO

Švédsko dosahuje vysoký stupeň udržateľnej konvergenie. Udržiavanie prostredia vedúceho k cenovej stabilite si bude vyžadovať pokračovanie primeranej menovej a rozpočtovej politiky v strednodobom

i dlhodobom výhľade. Švédsko má vytvorený dobre fungujúci rámec pre menovú aj pre rozpočtovú politiku. Malo by naďalej dodržiavať svoje vlastné pravidlo o rozpočtovom prebytku a vo svetle budúcich rozpočtových tlakov by malo znížiť úroveň dlhu verejného sektora a náklady na jeho obsluhu. Z hľadiska zvyšovania zamestnanosti a možností hospodárskeho rastu spružňovaním ekonomiky, čo by súčasne umožnilo zachovať udržateľnosť verejných financií a cenovej stability, je potrebná aj hospodárska politika zameraná na zlepšovanie fungovania trhu tovarov a služieb a trhu práce, pričom sociálni partneri budú musieť zabezpečiť, aby mzdový vývoj bol v súlade s rastom produktivity práce a s vývojom v porovnateľných krajinách.

V sledovanom období dosiahlo Švédsko priemernú dvanásťmesačnú mieru inflácie HICP 1,3 %, čo je výrazne pod referenčnou hodnotou, ktorú stanovuje Zmluva. Už po niekoľko rokov je inflácia HICP vo Švédsku na úrovniach konzistentných s cenovou stabilitou, hoci čas od času býva inflácia ovplyvňovaná dočasnými faktormi, ktoré sú väčšinou vyjadrením ponukových šokov. Vývoj inflácie odráža niekoľko významných rozhodnutí, najmä orientáciu menovej politiky na zabezpečenie cenovej stability. Od roku 1993 je menovopolitický cieľ vyjadrovaný vo forme explicitného cieľa inflácie, ktorý je od roku 1995 kvantifikovaný ako zvýšenie CPI o 2 % \pm 1 percentuálny bod. Navyše cenovú stabilitu od roku 1998 v hrubých rysoch podporuje aj rozpočtová politika a koncom deväťdesiatych rokov tu zohrala svoju úlohu aj väčšia hospodárska súťaž na trhu tovarov a služieb. V období od roku 1996 do 2000 sa inflácia CPI aj inflácia HICP často dostávali pod úroveň 1 %, čo bolo vyjadrením najmä znížených nepriamych daní a dávok, ako aj liberalizačných efektov, a vo vzťahu k CPI išlo aj o prejav klesania hypotekárnych úrokových mier. Od roku 2001 sa inflácia pohybuje zväčša tesne nad 2 %, pričom v súvislosti s rastúcimi cenami elektrickej energie a s vyšším využívaním kapacít v roku 2001 sa dočasne zvýšila na úroveň nad 3 %. Tlak na zvyšovanie

dovozných cien mala značná depreciácia švédskej koruny v rokoch 2000 a 2001. V ostatných rokoch je zvyšovanie jednotkových nákladov práce tlmené a nízke miery inflácie sú zrejme aj z ostatných relevantných cenových indexov. Výhľadovo väčšina prognóz uvádza, že inflácia v rokoch 2004 a 2005 bude nižšia než 2 %. Nedávne umiernené mzdové dohody, vyššia než očakávaná produktivita práce a mierne dovozné ceny v poslednom roku podporujú vyhliadky na to, že inflácia bude nízka, hoci vývoj v oblasti cien ropy môže vyústiť do istých dodatočných tlakov zo strany dovozných cien, ktoré by mohli mať za dôsledok vyššie mzdové požiadavky.

Na mechanizme ERM II sa Švédsko nezúčastňuje. Ako sa na to poukázalo v Konvergenčných správach v rokoch 2000 a 2002, Švédsko je krajina s výnimkou, avšak vo vzťahu k tretiemu stupňu HMÚ nemá osobitný status. Zmluva preto Švédsko zaväzuje euro prijať, z čoho vyplýva, že krajina je povinná usilovať sa o splnenie všetkých konvergenčných kritérií vrátane kritéria výmenného kurzu. Švédska koruna v sledovanom období kolísala v blízkosti priemerného výmenného kurzu voči euru z októbra 2002, ktorý sa na základe konvencie prijatej v predchádzajúcich správach používa na ilustračné účely ako referenčný, keďže centrálna parita ERM II neexistuje, a ktorý nevyjadruje nijaký názor ohľadom kurzovej primeranosti. Krátkodobé úrokové diferenciály voči trojmesačnému EURIBOR-u boli len malé a v roku 2004 už len zanedbateľné. Čo sa týka vonkajšieho vývoja, udržuje si Švédsko od roku 1996 na spojenom bežnom a kapitálovom účte značný prebytok, pričom pozícia čistých zahraničných pasív je relatívne veľká, aj keď, od roku 2000 sa prudko sa znižuje.

V roku 2003 dosiahlo Švédsko v rozpočtovom hospodárení prebytok 0,3 % HDP, referenčná hodnota pomeru deficitu bola teda bezproblémovo splnená. Švédsko v súčasnosti nie je v situácii nadmerného deficitu. Na rok 2004 sa prognózuje zvýšenie prebytku o 0,3 percentuálneho bodu HDP. Pomer verejného

dlhu klesol v roku 2003 o 0,6 percentuálneho bodu na 52,0 %, t. j. je pod referenčnou hodnotou 60 %. Predpokladá sa, že v roku 2004 klesne na 51,6 % HDP. Čo sa týka udržateľnosti rozpočtového vývoja, podľa rozpočtového plánu navrhovaného v Konvergenčnom programe bude Švédsko pokračovať v plnení strednodobého cieľu Paktu stability a rastu a jeho rozpočtová pozícia bude vyrovnaná alebo prebytková.

Z hľadiska ostatných rozpočtových faktorov sa zdá, že Švédsko bude v otázke vyrovnávania sa s tlakmi starnutia obyvateľstva na rozpočet v dobrej pozícii, vďaka svojmu teoreticky definovanému príspevkovému systému, v rámci ktorého sa vyplácané dôchodkové dávky automaticky prispôbujú zmenám príspevkovej základne a očakávanej dĺžke života. Švédsko by však malo naďalej dodržiavať svoje vlastné pravidlo o rozpočtovom prebytku a znížiť úroveň verejného dlhu a nákladov na jeho obsluhu tak, aby sa dokázalo vyrovnáť s celkovou záťažou starnutia obyvateľstva ešte predtým, než k zhoršeniu demografickej situácie podľa prognóz skutočne dôjde.

Priemerná hodnota švédskych dlhodobých úrokových mier dosahovala v hodnotenom období 4,7 % a bola teda nižšia než referenčná hodnota. Diferenciál medzi švédskymi dlhodobými úrokovými mierami a výnosmi dlhopisov v eurozóne vo väčšej časti sledovaného obdobia klesal, vyjadrujúc tak zníženú neistotu, spevňovanie rozpočtovej pozície a relatívne nízke inflačné očakávania. Dlhodobé úrokové miery vo Švédsku a v eurozóne sa v priebehu sledovaného obdobia sa k sebe značne priblížili.

Niektoré ustanovenia zákona o centrálnej banke Švédska (Sveriges Riksbank) ešte stále nie sú v súlade so Zmluvou a Štatútom, najmä opatrenia o finančnej nezávislosti. Zákon o centrálnej banke Švédska, nepredpokladá právnu integráciu banky do Eurosystemu. Vo vzťahu k právomociam centrálnej banky Švédska v oblasti menovej politiky a práva

vydávať bankovky a mince by sa mal prijať akt „Nástroj vlády“. Čo sa týka legislatívy inej ako je zákon o centrálnej banke, ECB poznamenáva, že by sa mali vo svetle režimu služobného tajomstva podľa článku 38 Štatútu novelizovať zákony o prístupe k verejným dokumentom a zákon o utajovaných skutočnostiach.

ECB poznamenáva, že od 1. júna 1998 je Švédsko podľa Zmluvy povinné príslušnú národnú legislatívu prijať a že už niekoľko rokov švédske orgány neprijímajú nijaké legislatívne opatrenia v záujme odstránenia nekompatibilit popísaných v tejto správe a v predchádzajúcich správach.

KAPITOLA I

HODNOTENIE HOSPODÁRSKEJ KONVERGENCIE

1. ČESKÁ REPUBLIKA

1.1. CENOVÝ VÝVOJ

V sledovanom období od septembra 2003 do augusta 2004 dosahovala priemerná inflácia HICP v Českej republike 1,8 %, čo je pod referenčnou hodnotou 2,4 % (tabuľka 1).

V dlhodobejšom spätnom pohľade mala inflácia meraná vývojom spotrebiteľských cien v Českej republike, aj keď nie bez prerušení, zhruba klesajúcu tendenciu, keď postupne klesla až na veľmi nízke úrovne (graf 1). Inflácia meraná HICP klesla z 8,0 % v roku 1997 na -0,1 % v roku 2003. Prednedávnom sa však inflácia znovu značne zvýšila. Dezinflačný proces bol vyjadrením viacerých dôležitých hospodársko-politických rozhodnutí, najmä posunu v orientácii menovej politiky smerom k dosiahnutiu cenovej stability v strednodobom výhľade. V roku 1998 prijala Česká republika rámec s inflačným cieľením, ktorý sa neskôr ďalej zdokonaľoval. Od apríla 2001 sa inflačný cieľ definuje ako interval inflácie CPI, ktorý sa má postupne znížiť z 3 – 5 % v januári 2002 na 2 – 4 % na konci roka 2005. Okrem toho zákon o Českej národnej banke od 1. mája 2002 určuje, že hlavným cieľom centrálnej banky je udržiavanie cenovej stability. Rámcu inflačného cielenia predchádzala zmena kurzovej politiky v máji 1997, keď Česká republika upustila od pevného naviazania českej koruny a prešla na režim (riadeného) pohyblivého výmenného kurzu. Dezinflačný proces podporuje celý rad reforiem zameraných na zintenzívnenie hospodárskej súťaže na trhu tovarov a služieb a liberalizácia finančných trhov. Dezinflačný proces podporili aj zmeny rozpočtovej politiky koncom deväťdesiatych rokov.

Rast reálneho HDP mal v rokoch 1997 a 1998 zápornú hodnotu, čo malo veľký dosah na infláciu HICP, ktorá klesla z 9,7 % v roku 1998 na 1,8 % v roku 1999 (tabuľka 2). Inflácia sa začala znovu zvyšovať v roku 2000 a 2001, ale tento stúpajúci trend sa čoskoro zmenil v dôsledku nižších dovozných cien, klesajúcich cien potravín a veľkej konkurencie

v maloobchode. Prechod do obdobia rastu reálneho HDP, ku ktorému došlo od roku 2000, nevedol k zopakovaniu relatívne vysokých úrovní inflácie, ktoré boli zaznamenané koncom deväťdesiatych rokov. Na fluktuácie hrubej produkcie alebo na zvyšujúcu sa nezamestnanosť nominálne mzdy príliš nereagovali. Rast odmeny na zamestnanca zostal po celé sledované obdobie značne nad rastom produktivity práce a viedol k relatívne vysokému rastu jednotkových nákladov práce v celom národnom hospodárstve, najmä však vo verejnom a neobchodovateľnom sektore. Vývoj v oblasti dovozných cien vo veľkej miere odzrkadľuje zmeny efektívneho výmenného kurzu a cien ropy. Počas obdobia hodnoteného v tejto správe bola miera inflácie pomerne nestála, najmä z dôvodu cien potravín, ktoré majú v spotrebnom koši váhu 20 %. K volatilité inflácie prispeli tiež zmeny cien ropy, nepriamych daní a regulovaných cien. Aj ostatné relevantné cenové indexy sa vyvíjali zhruba rovnako ako celková inflácia spotrebiteľských cien.

Pri pohľade na najnovšie trendy a prognózy sa značne zvýšila ročná miera inflácie HICP, z -0,7 % v januári 2003 na 3,2 % v auguste, zväčša z dôvodu vyšších cien potravín a ropy, zmien nepriamych daní a úpravy regulovaných cien. Tieto úpravy súvisia s prístupím k EÚ a s vládnu reformou verejných financií. Navyše vidieť náznaky bezprostredného tlaku na zvyšovanie cien v dôsledku opatrení uvedených v tabuľke 3a. Podľa posledných dostupných prognóz medzinárodných inštitúcií má inflácia meraná vývojom spotrebiteľských cien dosiahnuť v roku 2004 2,8 – 3,2 % a v roku 2005 2,5 – 3,0 % (tabuľka 3b). V zásade je to v súlade aj s najnovšou správou o inflácii Českej národnej banky (z júla 2004). Česká národná banka tiež očakáva, že inflácia CPI sa v roku 2004 zvýši najmä v dôsledku daňovej reformy a ďalšej cenovej deregulácie, a že tento vývoj pretrvá aj v roku 2005, najmä v dôsledku tlakov dopytu. Česká národná banka odhaduje, že zmeny nepriamych daní a regulovaných cien spôsobia

zvýšenie inflácie v roku 2004 o 1,9 percentuálneho bodu. Riziko zvyšovania inflácie v tomto období sa spája najmä s neistotou vyplývajúcou zo sekundárnych účinkov zmien nepriamych daní a úprav regulovaných cien.

Pri pohľade do vzdialenejšej budúcnosti bude udržiavanie a ďalšie spevňovanie prostredia vedúceho k cenovej stabilite v Českej republike okrem iného závisieť od výkonu primeranej menovej politiky, zdravej rozpočtovej politiky a prechodu na cestu dôveryhodnej konsolidácie. Rovnako dôležité bude zlepšiť fungovanie trhov práce zvýšením mobility pracovnej sily a potrebnou rekvalifikáciou. Mali by sa zintenzívniť opatrenia v oblasti domácej politiky zamerané na ďalšie zdokonaľovanie daňových systémov, systémov zvýhodnení a pracovných podnetov. Môže to vytvoriť lepšie podmienky na zvýšenie možností rastu produkcie a zníženie štrukturálnej a dlhodobej nezamestnanosti. Sociálni partneri budú musieť prispieť k týmto cieľom tým, že k zvyšovaniu miezd bude dochádzať v súlade s rastom produktivity práce, pričom sa bude prihliadať i na vývoj v porovnateľných krajinách. Podľa odhadov Českej národnej banky je podiel regulovaných cien v koši HICP asi 18 %. Znamená to, že ešte stále existuje dostatok priestoru na zlepšovanie pružnosti trhu tovarov a služieb. Okrem toho sa dá očakávať, že v nadchádzajúcich rokoch bude mať dopad na infláciu aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských štátov, hoci je ťažké určiť presný rozsah tohto vplyvu.

1.2. FIŠKÁLNY VÝVOJ

V roku 2003 predstavoval pomer deficitu verejnej správy k HDP 12,6 %, t. j. bol výrazne nad referenčnou hodnotou 3,0 %; pomer verejného dlhu k HDP bol 37,8 %, t. j. výrazne pod referenčnou hodnotou 60 %. V porovnaní s predchádzajúcim rokom sa pomer deficitu zvýšil o 5,8 percentuálneho bodu a pomer verejného dlhu o 9,0 percentuálneho bodu. Na

rok 2004 sa prognózuje zníženie pomeru deficitu na 5,0 % a marginálne zvýšenie pomeru verejného dlhu na 37,9 %. V roku 2002 prekročil pomer deficitu k HDP pomer verejných výdavkov k HDP o 3,0 percentuálneho bodu a v roku 2003 o 8,4 percentuálneho bodu (tabuľka 4). Česká republika je v súčasnosti v situácii nadmerného deficitu.

Pri spätnom pohľade na roky 1996 až 2003 sa pomer verejného dlhu zvýšil o 24,7 percentuálneho bodu (graf 2a a tabuľka 5). Pôvodne bol tento pomer relatívne stabilný, v rokoch 1996 až 1999 sa zvýšil o 2,9 percentuálneho bodu, neskôr sa však podstatne zvýšil, zo 16,0 % v roku 1999 na 37,8 % v roku 2003, t. j. o 21,8 percentuálneho bodu v priebehu štyroch rokov. Ako to podrobnejšie ilustruje graf 2b, najsilnejším faktorom zvyšujúcim pomer verejného dlhu bol primárny deficit. Rozdiel medzi deficitom rozpočtového hospodárenia a zmenou štátneho dlhu celkovo spôsoboval znižovanie dlhu, najmä v obdobiach 1998 – 1999 a 2002 – 2003 (tabuľka 6). Rozdiel medzi tempom rastu a úrokovou mierou mal zanedbateľný vplyv. Vývoj v polovici deväťdesiatych rokov a začiatkom ďalšieho desaťročia môže naznačovať úzke prepojenie medzi primárnymi deficitmi a nepriaznivou dlhovou dynamikou, nezávisle od východiskovej úrovne verejného dlhu. V tejto súvislosti možno poznamenať, že pomer verejného dlhu s krátkodobou splatnosťou sa zvýšil v rokoch 1997 až 2000. Potom sa až do roku 2002 znižoval (tabuľka 5). V roku 2003 je podiel krátkodobého verejného dlhu významný, ak však vezmeme do úvahy pomer verejného dlhu, fiškálne saldá sú relatívne necitlivé na zmeny úrokových mier. Podiel verejného dlhu Českej republiky denominovaného v cudzích menách sa od polovice deväťdesiatych rokov znižoval; v roku 2003 bol tento dlh celý denominovaný v eurách. Na základe údajov za rok 2003 je podiel dlhu v cudzích menách nízky a ak vezmeme do úvahy pomer verejného dlhu k HDP, fiškálne saldá sú relatívne necitlivé na kurzové zmeny.

Čo sa týka pomeru deficitu k HDP, od roku 1996 možno hovoriť o rastúcom trende (graf 3a a tabuľka 7). Z východiskovej hodnoty 3,1 % v roku 1996 sa deficit zvyšoval až na úroveň 6,8 % v roku 2002, pričom v danom období vykazoval určitú volatilitu. Deficit sa ďalej zvýšil až na 12,6 % v roku 2003, keď sa do neho započítala veľká jednorazová operácia týkajúca sa štátnych záruk. Ak by sa táto operácia vyňala, deficit by bol 5,6 % HDP. V rokoch 1999 až 2003 sa deficit zvýšil celkovo o 9,0 percentuálneho bodu. Za členské štáty, ktoré sa pripojili k EÚ 1. mája 2004, nie sú k dispozícii nijaké homogénne odhady bilancii očistených o cyklické vplyvy. Z tohto dôvodu sa v grafe 3b zmeny rozpočtového salda nečlenia na zmeny spôsobené cyklickými a necyklickými faktormi. Necyklické zmeny salda štátneho rozpočtu tak môžu odzrkadľovať buď pretrvávajúce štrukturálne zmeny, alebo vplyv opatrení dočasného charakteru. Dostupné informácie svedčia o tom, že dočasné opatrenia zvýšili v roku 2003 pomer deficitu o 7 percentuálnych bodov. Začlenenie špeciálnej banky vo vlastníctve štátu (CKA) do sektora verejnej správy v roku 2002 spôsobilo zvýšenie deficitu v danom roku o 2,5 percentuálneho bodu.

Pri sledovaní trendov ostatných fiškálnych ukazovateľov vidíme (graf 4 a tabuľka 7), že podiel celkových výdavkov verejnej správy sa v ostatných rokoch zvyšuje. Po miernom poklese v roku 1997 sa tento podiel do roku 2001 zvýšil a zvyšoval sa aj v rokoch 2002 až 2003. V rokoch 2000 až 2003 sa zvyšovali najmä bežné výdavky, čo bolo vyjadrením vyšších odmien zamestnancom verejného sektora a zvýšenia ostatných položiek. Sociálne transfery boli v období 1997 až 2003 relatívne stabilné. Investičné výdavky sa v rokoch 2001 až 2003 zvyšovali, aj keď sa zohľadní už uvádzaná jednorazová operácia v roku 2003. Na druhej strane bol podiel výdavkov v roku 2003 o 11,7 % vyšší ako v roku 1996. Ak by sa však zohľadnil vyššie uvedený jednorazový efekt, znamenalo by to jeho zvýšenie o 4,7 percentuálneho bodu. Rozpočtové príjmy sa v pomere k HDP za

obdobie 1996 až 2003 zvýšili o 2,2 percentuálneho bodu. Pomery príjmov a výdavkov k HDP sú v porovnaní s krajinami s porovnateľným príjmom na obyvateľa vysoké a vysoké sú dokonca aj v porovnaní s niektorými veľmi vyspelými ekonomikami.

Podľa strednodobej rozpočtovej stratégie Českej republiky predstavenej v Konvergenčnom programe na roky 2004 až 2007 z mája 2004, ktorá sa opiera o údaje zo začiatku tohto roku, sa očakáva, že v roku 2004 klesne deficit verejnej správy na 5,3 % HDP a pomer verejného dlhu sa zvýši na 38,4 % HDP. Predpokladá sa, že pomer celkových výdavkov verejnej správy sa zníži o 6,6 percentuálneho bodu, čo bude najmä dôsledkom obráteného efektu jednorazového opatrenia týkajúceho sa štátnych záruk v roku 2003. V roku 2004 by nemalo dôjsť k zmene celkových príjmov, pretože sa očakáva, že efekty zníženia podnikových daní by mali vykompenzovať vyššie príjmy z DPH. Informácie o prípadných podstatnejších opatreniach dočasného charakteru sa v rozpočte na rok 2004 v súčasnosti neobjavujú. Pomer deficitu by podľa prognózy mal klesnúť na 3,3 % a pomer dlhu verejného sektora by sa mal postupne zvyšovať až na 41,7 % v roku 2007. Ak chce Česká republika splniť strednodobý cieľ Paktu stability a rastu, t. j. dosiahnuť prebytkovú alebo približne vyváženú rozpočtovú pozíciu, bude potrebné – vychádzajúc z rozpočtových sáld projektovaných v Konvergenčnom programe – výrazne postúpiť vo fiškálnej konsolidácii.

Konvergenčná správa ECB podrobnejšie neskúma budúci vývoj pomeru verejného dlhu v prípade krajín, ktorých pomer verejného dlhu v roku 2003 je 60 % alebo menej. Treba však zdôrazniť, že súčasná fiškálna pozícia, čiže celkové a primárne rozpočtové saldo pravdepodobne nebude stačiť na stabilizovanie pomeru dlhu pod úroveň 60 %. Jeho ďalší pokles pod referenčnú hodnotu by časom umožnil vyrovnaný rozpočet. Aby sa vyhovelo požiadavkám Paktu rastu a stability, bude potrebné pomer dlhu ďalej výrazne znížiť.

Vzhľadom na rozsiahle deficity na bežnom účte je potrebná obozretná rozpočtová politika. Takisto účinnejší a pre zamestnancov výhodnejší systém daní a zvýhodnení by zvýšenými podnetmi k práci mohol významne prispieť k fiškálnej konsolidácii a v kontexte dokončovania procesu prechodu na trhové hospodárstvo súčasne podporiť hospodársky rast a konvergenciu reálnych príjmov. Podľa Európskej komisie sa podmienené záväzky zo štátnych záruk v Českej republike pohybujú okolo 12,2 % HDP. Keďže ale neexistuje žiadny dohodnutý spôsob na odhad celkového rozsahu podmienených rozpočtových záväzkov (teda vrátane iných položiek), jednotlivé odhady sa môžu výrazne líšiť. Ako vyplýva z tabuľky 8, počnúc približne rokom 2010 možno očakávať výrazné starnutie populácie. Tento jav bude s najväčšou pravdepodobnosťou zaťažovať dôchodkový systém, ktorý stále funguje na priebežnej báze. Vyrovnávanie sa s celkovou záťažou starnutia obyvateľstva bude ľahšie, ak sa ešte pred obdobím, v ktorom podľa prognóz skutočne dôjde k zhoršeniu demografickej situácie, vytvorí v oblasti verejných financií dostatok manévrovacieho priestoru.

1.3. VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

V hodnotenom období od októbra 2002 do septembra 2004 česká koruna nebola zapojená do mechanizmu ERM II (tabuľka 9a). Potom, ako sa od roku 1999 silne zhodnocovala voči euru, došlo vo väčšej časti hodnoteného obdobia k jej znehodnocovaniu; v ostatných mesiacoch sa však tento trend čiastočne zmenil. Celkovo sa však česká mena sústavne obchodovala pod úrovňou priemerného kurzu voči euru z októbra 2002 (30,66 korún za euro, zodpovedá hodnote 100 v grafe 5), ktorý sa používa ako referenčný na ilustratívne účely v súlade s konvenciou prijatou v predchádzajúcich správach, keďže centrálna parita ERM II neexistuje, pričom nevyjadruje hodnotenie primeranosti výmenného kurzu (graf 5 a tabuľka 9a). Pri podrobnejšom skúmaní tohto vývoja však zisťujeme, že

maximálna horná odchýlka od tejto referenčnej hodnoty – zisťovaná ako desaťdenný kľzavý priemer denných údajov – bola 0,6 % a maximálna dolná odchýlka dosiahla 8,4 %. Celkovo sa od októbra 2002 do marca 2004 znehodnotila koruna voči euru o zhruba 7,5 %. Tento vývoj spočiatku súvisel s úsilím českých orgánov potlačiť predchádzajúce zhodnocovanie koruny – vrátane intervencií na devízových trhoch a zníženia hlavných menovopolitických úrokových mier. Následne českú menu zrejme ovplyvňovala neistota ohľadom stavu verejných financií, zvýšený deficit bežného účtu a silný pokles prílevu kapitálu v roku 2003. Od marca do septembra 2004 sa koruna voči euru zhodnotila o skoro 4,4 %. Tento čiastočný obrat sa väčšinou dával do súvislosti so zrýchľovaním hospodárskeho rastu v Českej republike. V sledovanom období vykazoval výmenný kurz českej koruny voči euru relatívne vysokú mieru volatility meranú anualizovanou štandardnou odchýlkou denných percentuálnych zmien (tabuľka 9b). Súčasne s tým bol rozdiel krátkodobých úrokov voči trojmesačnému EURIBORU zväčša len nevýznamný, aj keď v treťom štvrtroku 2004 sa zvýšil na 0,5 percentuálneho bodu.

V dlhodobejšom kontexte reálny výmenný kurz českej koruny – voči euru, ako aj v efektívnom vyjadrení – v septembri 2004 o niečo prekročil historický priemer počítaný od prvého štvrtroku 1996, ale blížil sa k svojmu priemeru za obdobie od zavedenia eura v roku 1999 (tabuľka 10). Tieto hodnotenia by sa však mali interpretovať opatrne, pretože Česká republika prechádzala transformáciou na trhovou ekonomiku, čo hodnotenie uplynulého vývoja reálneho výmenného kurzu komplikuje. V zahraničnej oblasti Česká republika na spojenom bežnom a kapitálovom účte trvalo vykazovala deficity, ktoré miestami dosahovali vysoké hodnoty; maximum vo výške 6,2 % HDP sa dosiahlo v roku 2003. Z hľadiska financovania vykazuje Česká republika za minulé roky v oblasti atraktívnosti pre zahraničný kapitál značné úspechy, čo sa odzrkadľuje aj na bilancii účtu spojených

priamych a portfóliových investícií. V roku 2003 však prílev priamych zahraničných investícií klesol. Celkovo bola čistá medzinárodná pozícia Českej republiky stále záporná a z jednociferných úrovní v roku 2000 sa v roku 2003 zvýšila na 24,1 % HDP (tabuľka 11). Treba poukázať aj na to, že Česká republika je malou otvorenou ekonomikou, ktorá podľa najnovších dostupných údajov vykazuje v oblasti tovarov a služieb podiel zahraničného obchodu na HDP vo výške 62,4 % vo vývoze a 64,6 % v dovoze. V roku 2003 tvoril vývoz tovarov do eurozóny a do EÚ 62,7 %, resp. 86,3 % z celkového objemu vývozu. Podiel dovozu z eurozóny a z EÚ predstavoval 54,8 % a 71,4 % z celkového objemu dovozu.

1.4. VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

V sledovanom období od septembra 2003 do augusta 2004 boli priemerné dlhodobé úrokové miery 4,7 %, teda pod referenčnou hodnotu 6,4 % stanovenou ako kritérium úrokových mier (tabuľka 12).

Od roku 2000 do polovice roku 2003 vykazovali české dlhodobé úrokové miery klesajúcu tendenciu (graf 6a).¹ Bolo to najmä odrazom klesajúcich inflačných tlakov a rastúcej dôveryhodnosti menovej politiky. V tejto situácii Česká národná banka od novembra 2001 do augusta 2003 znížila svoju hlavnú úrokovú sadzbu o celkovo 3,25 percentuálneho bodu. V polovici roku 2003 sa dlhodobé úrokové miery paralelne s rastúcou infláciou a v prostredí rastúcej rozpočtovej neistoty začali zvyšovať. V tejto situácii Česká národná banka zmenila v júni 2004 svoj menovopolitický kurz a po prvýkrát od júla 2001 zvýšila hlavnú úrokovú sadzbu. Rozdiel medzi dlhodobými úrokovými mierami v Českej republike a v eurozóne, odzrkadľujúc vývoj v oblasti českých dlhodobých úrokových mier, sa v máji 2002 dostal do záporných hodnôt, kde zostal štrnásť po sebe idúcich mesiacov (graf 6b). V polovici roku 2003 dlhodobé úrokové miery prekročili úroveň podobných úrokových mier

v eurozóne a rozdiel medzi nimi sa v auguste 2004 zvýšil na 0,8 percentuálneho bodu. Hlavnými faktormi ovplyvňujúcimi tento vývoj boli zvýšený rozdiel medzi infláciou v Českej republike a v eurozóne a neistoty obklopujúce implementovanie opatrení v oblasti rozpočtovej konsolidácie.

Súhrnné hodnotenie Českej republiky je v časti „Úvod a zhrnutie“.

¹ Rok 2000 je prvým rokom, za ktorý sú k dispozícii údaje o referenčnej dlhodobej úrokovej miere v Českej republike.

ZOZNAM TABULIEK A GRAFOV

ČESKÁ REPUBLIKA

1. CENOVÝ VÝVOJ

| | |
|-----------|--|
| Tabuľka 1 | Inflácia HICP |
| Graf 1 | Cenový vývoj |
| Tabuľka 2 | Miera inflácie a súvisiace indikátory |
| Tabuľka 3 | Aktuálny vývoj a prognózy inflácie (a) Aktuálny vývoj HICP (b) Prognózy inflácie |

2. FIŠKÁLNY VÝVOJ

| | |
|-----------|---|
| Tabuľka 4 | Fiškálna pozícia verejnej správy |
| Graf 2 | Hrubý dlh verejnej správy (a) Úroveň (b) Ročné zmeny a ich príčiny |
| Tabuľka 5 | Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky |
| Graf 3 | Prebytok (+) / deficit (-) verejnej správy (a) Úroveň (b) Ročné zmeny a ich príčiny |
| Tabuľka 6 | Rozdiel medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy |
| Graf 4 | Príjmy a výdavky verejnej správy |
| Tabuľka 7 | Rozpočtová pozícia verejnej správy |
| Tabuľka 8 | Projekcia pomeru populácie v postproduktívnom veku |

3. VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

| | |
|------------|--|
| Tabuľka 9 | (a) Stabilita výmenného kurzu (b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz českej koruny |
| Graf 5 | Výmenný kurz voči euru |
| Tabuľka 10 | Vývoj výmenného kurzu |
| Tabuľka 11 | Vývoj vo vzťahu k zahraničiu |

4. VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

| | |
|------------|---|
| Tabuľka 12 | Dlhodobé úrokové miery |
| Graf 6 | (a) Dlhodobé úrokové miery (b) Diferenciály dlhodobej úrokovej miery a inflácie HICP voči eurozóne |

1. CENOVÝ VÝVOJ

Tabuľka 1 Inflácia HICP

(ročná percentuálna zmena)

| | 2004 máj | 2004 jún | 2004 júl | 2004 aug. | sep. 2003 až aug. 2004 |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|---------------------------|
| Inflácia HICP | 2,6 | 2,7 | 3,1 | 3,2 | 1,8 |
| Referenčná hodnota ¹⁾ | - | - | - | - | 2,4 |
| Eurozóna ²⁾ | 2,5 | 2,4 | 2,3 | 2,3 | 2,1 |

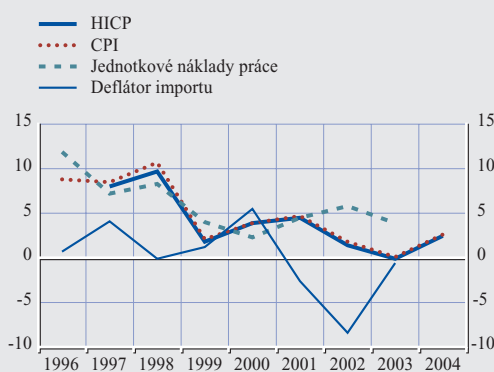
Zdroj: Eurostat.

1) Výpočet za obdobie september 2003 – august 2004 je založený na neváženom aritmetickom priemere ročných percentuálnych zmien Fínska, Dánska a Švédska plus 1,5 percentuálneho bodu.

2) Údaj za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 1 Cenový vývoj

(priemerná ročná percentuálna zmena¹⁾)



Zdroj: Eurostat a národné údaje.

1) Údaje za rok 2004 sa týkajú obdobia od januára do augusta.

Tabuľka 2 Miera inflácie a súvisiace indikátory

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedená inak)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|------|------|-------|------|------|-------|------|------|
| Miera inflácie | | | | | | | | |
| HICP | - | 8,0 | 9,7 | 1,8 | 3,9 | 4,5 | 1,4 | -0,1 |
| CPI | 8,8 | 8,5 | 10,7 | 2,1 | 3,9 | 4,7 | 1,8 | 0,1 |
| CPI bez zmien čistých nepriamych daní | 8,5 | 8,5 | 9,4 | 2,0 | 4,1 | 4,6 | 1,8 | 0,1 |
| Deflátor súkromnej spotreby | 8,4 | 7,5 | 8,7 | 3,0 | 3,4 | 3,5 | 0,7 | 0,2 |
| Deflátor HDP | 8,6 | 8,3 | 11,1 | 3,5 | 2,0 | 4,9 | 2,8 | 2,4 |
| Ceny výrobcov ¹⁾ | 4,8 | 4,9 | 4,9 | 1,0 | 4,9 | 2,9 | -0,5 | -0,3 |
| Súvisiace indikátory | | | | | | | | |
| Rast reálneho HDP | 4,3 | -0,8 | -1,0 | 0,5 | 3,3 | 2,6 | 1,5 | 3,1 |
| Produkčná medzera (v percentuálnych bodoch) | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Miera nezamestnanosti (v %) ²⁾ | 3,9 | 4,8 | 6,5 | 8,7 | 8,8 | 8,1 | 7,3 | 7,8 |
| Jednotkové náklady práce, celé národné hospodárstvo | 11,9 | 7,2 | 8,3 | 4,0 | 2,3 | 4,5 | 5,8 | 3,9 |
| Odmena na zamestnanca, celé národné hospodárstvo | 16,5 | 7,3 | 8,6 | 6,7 | 6,4 | 7,8 | 6,7 | 7,8 |
| Produktivita práce, celé národné hospodárstvo | 4,1 | 0,0 | 0,4 | 2,6 | 4,0 | 3,2 | 0,9 | 3,8 |
| Deflátor dovozu tovarov a služieb | 0,7 | 4,1 | -0,1 | 1,2 | 5,5 | -2,6 | -8,4 | -0,6 |
| Výmenný kurz ³⁾ | 0,9 | -4,5 | 1,2 | -3,4 | -0,0 | 4,6 | 11,7 | 0,4 |
| Peňažná zásoba (M3) ⁴⁾ | - | - | - | - | - | - | - | 6,6 |
| Bankové úvery ⁴⁾ | - | - | - | - | - | - | - | 88,8 |
| Akciové ceny (index PX50) ⁴⁾ | 26,7 | -8,2 | -20,4 | 24,2 | -2,3 | -17,5 | 16,8 | 43,1 |
| Ceny obytných nehnuteľností | - | - | - | 9,3 | 13,5 | 9,5 | 13,0 | . |

Zdroj: Eurostat a národné údaje (CPI, ceny obytných nehnuteľností, jednotkové náklady práce, odmena na zamestnanca, produktivita práce).

Poznámka: Kladné znamienko znamená zhodnotenie a záporné znehodnotenie meny.

1) Priemysel okrem stavebníctva, domáci odbyt.

2) Definícia v súlade so smernicami Medzinárodnej organizácie práce.

3) Nominálny efektívny výmenný kurz.

4) Ročné percentuálna zmena údajov z konca obdobia, definícia ECB.

Tabuľka 3 Aktuálny vývoj a prognózy inflácie

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

(a) Aktuálny vývoj HICP

| | apríl | máj | 2004 jún | júl | august |
|---|-------|-----|-------------|-----|--------|
| HICP | | | | | |
| Ročná percentuálna zmena | 2,0 | 2,6 | 2,7 | 3,1 | 3,2 |
| Priemerná zmena medzi poslednými tromi mesiacmi a predchádzajúcimi tromi mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy | 3,2 | 3,6 | 3,3 | 3,3 | 2,0 |
| Priemerná zmena medzi poslednými šiestimi mesiacmi a predchádzajúcimi šiestimi mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy | 3,1 | 3,5 | 3,7 | 3,5 | 3,3 |

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

(b) Prognózy inflácie

| | 2004 | 2005 |
|---|------|------|
| Európskej komisie (jar 2004), HICP | 2,8 | 2,8 |
| OECD (máj 2004), CPI | 3,0 | 2,5 |
| MMF (september 2004), CPI | 3,2 | 3,0 |
| Consensus Economics (september 2004), CPI | 3,0 | 2,8 |

Zdroj: Európska komisia, OECD, MMF a Consensus Economics.

2. FIŠKÁLNY VÝVOJ

Tabuľka 4 Fiškálna pozícia verejnej správy

| (v percentách HDP) | 2002 | 2003 | 2004 ¹⁾ |
|--|------|-------|--------------------|
| Prebytok (+)/deficit (-) | -6,8 | -12,6 | -5,0 |
| Referenčná hodnota | -3 | -3 | -3 |
| Prebytok/deficit očistený o investičné výdavky verejnej správy ²⁾ | -3,0 | -8,4 | -0,6 |
| Hrubý dlh verejnej správy | 28,8 | 37,8 | 37,9 |
| Referenčná hodnota | 60 | 60 | 60 |

Zdroj: Projekcie European Commission Services a výpočty ECB.

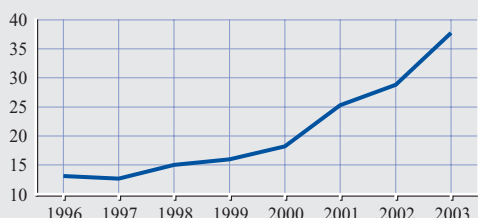
1) Projekcie European Commission Services.

2) Záporné znamienko znamená, že dlh verejnej správy je vyšší než investície verejnej správy.

Graf 2 Hrubý dlh verejnej správy

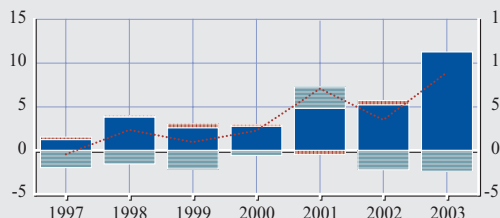
(v percentách HDP)

(a) Úroveň



(b) Ročné zmeny a ich príčiny

— Primárne saldo
 ■ Rozdiel medzi mierou rastu a úrokovou mierou
 ■ Rozdiel medzi deficitom rozpočtového hospodárenia a zmenou štátneho dlhu
 ... Celková zmena



Zdroj: Výpočty Európskej komisie a ECB.

Poznámka: Záporné znamienko v grafe 2 (b) znamená príspevok príslušného faktora k zníženiu pomeru dlhu a kladné príspevok k jeho zvýšeniu.

Tabuľka 5 Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Celkový dlh (v percentách HDP) | 13,1 | 12,7 | 15,0 | 16,0 | 18,2 | 25,3 | 28,8 | 37,8 |
| Zloženie podľa mien (v % z celku) | | | | | | | | |
| V domácej mene | 80,0 | 81,5 | 90,0 | 91,0 | 92,8 | 97,0 | 97,5 | 97,1 |
| V cudzích menách | 20,0 | 18,5 | 10,0 | 9,0 | 7,2 | 3,0 | 2,5 | 2,9 |
| V eurách ¹⁾ | 7,0 | 4,6 | 1,2 | 2,7 | 2,3 | 1,6 | 1,8 | 2,9 |
| V iných cudzích menách | 13,0 | 13,9 | 8,8 | 6,4 | 4,9 | 1,3 | 0,8 | 0,0 |
| Domáce vlastníctvo (v % z celku) | 74,4 | 73,8 | 85,8 | 88,6 | 90,3 | 94,8 | 94,9 | 89,6 |
| Priemerná zostatková lehota do splatnosti | | | | | | | | |
| Zloženie podľa splatnosti ²⁾ (v % z celku) | | | | | | | | |
| Krátkodobý dlh (do 1 roku vrátane) | 35,7 | 34,8 | 36,5 | 39,8 | 45,4 | 32,6 | 27,3 | 19,5 |
| Stredno- a dlhodobý dlh (viac ako 1 rok) | 64,3 | 65,2 | 63,5 | 60,2 | 54,6 | 67,4 | 72,7 | 80,5 |

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

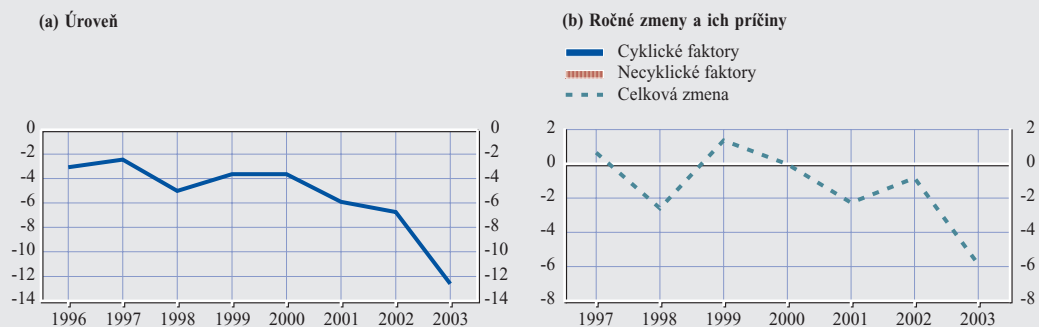
Poznámka: Konkoročný údaj. Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

1) Zahŕňa dlh v eurách a v období pred rokom 1999 v ECU alebo v niektorej z mien členských štátov, ktoré prijali euro.

2) Pôvodná doba splatnosti.

Graf 3 Prebytok (+) / deficit (-) verejnej správy

(v percentách HDP)



Zdroj: Výpočty Európskej komisie a ECB.

Poznámka: Záporné hodnoty v grafe 3 (b) znamenajú príspevok k zvýšeniu deficitu, kladné k jeho zníženiu.

Tabuľka 6 Rozdiel medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy

(v percentách HDP)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Zmena dlhu verejnej správy | -0,1 | 0,5 | 3,5 | 1,5 | 3,1 | 8,4 | 4,6 | 10,3 |
| Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy | -3,1 | -2,4 | -5,0 | -3,6 | -3,7 | -5,9 | -6,8 | -12,6 |
| Rozdiel medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy | -3,2 | -2,0 | -1,5 | -2,1 | -0,6 | 2,5 | -2,2 | -2,4 |
| Čistý nákup (+)/čistý predaj (-) finančných aktív | -1,2 | -0,0 | -2,2 | 0,8 | -0,4 | -0,3 | -4,5 | -2,2 |
| Hotovosť a vklady | -0,1 | -1,0 | -0,2 | 0,7 | -0,2 | 2,2 | 1,2 | -0,3 |
| Úvery a cenné papiere iné ako akcie | 0,4 | 2,6 | -0,6 | 0,5 | 0,4 | -0,3 | -1,7 | -2,8 |
| Akcie a iné majetkové účasti | -1,9 | -2,6 | -2,3 | -0,7 | -0,7 | -3,5 | -4,0 | 1,3 |
| Privatizácia | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Navýšenie kapitálu | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Ostatné | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Ostatné finančné aktíva | 0,5 | 0,9 | 0,9 | 0,2 | 0,2 | 1,3 | -0,1 | -0,4 |
| Zmena štátneho dlhu v dôsledku precenenia | -0,1 | 0,5 | -0,1 | 0,2 | 0,1 | -0,1 | -0,0 | -0,0 |
| Kurzové straty (+)/zisky (-) z devízových položiek | -0,0 | 0,4 | -0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,0 |
| Ostatné účinky precenenia ¹⁾ | -0,1 | 0,1 | -0,0 | 0,0 | 0,1 | -0,1 | -0,0 | 0,0 |
| Ostatné zmeny štátneho dlhu ²⁾ | -1,9 | -2,4 | 0,7 | -3,1 | -0,3 | 2,8 | 2,4 | -0,1 |

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

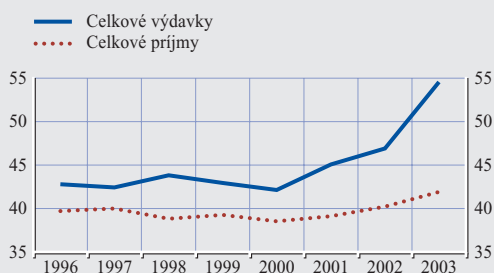
Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

1) Vrátane rozdielov medzi nominálnym a trhovým ocenením štátneho dlhu v čase emisie.

2) Transakcie s ostatnými pohľadávkami (pasíva vlády) a sektorové reklasifikácie. Do tejto položky sa môžu zahrnúť aj niektoré prípady predpokladaného dlhu.

Graf 4 Příjmy a výdavky veřejnej správy

(v percentách HDP)



Zdroj: Európska komisia.

Tabuľka 7 Rozpočtová pozícia veřejnej správy

(v percentách HDP)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| Celkové príjmy | 39,7 | 40,0 | 38,8 | 39,2 | 38,5 | 39,1 | 40,2 | 41,9 |
| Bežné príjmy | 39,5 | 39,9 | 38,7 | 39,1 | 38,3 | 38,8 | 40,1 | 41,7 |
| Priame dane | 8,5 | 9,0 | 8,4 | 8,6 | 8,4 | 8,9 | 9,3 | 9,8 |
| Nepriame dane | 12,3 | 11,7 | 11,2 | 11,8 | 11,5 | 11,1 | 11,1 | 11,4 |
| Príspevky sociálneho zabezpečenia | 14,4 | 14,8 | 14,4 | 14,3 | 14,5 | 14,5 | 15,0 | 15,2 |
| Ostatné bežné príjmy | 4,4 | 4,4 | 4,7 | 4,4 | 3,8 | 4,3 | 4,6 | 5,2 |
| Investičné príjmy | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,3 | 0,1 | 0,2 |
| Celkové výdavky | 42,8 | 42,4 | 43,8 | 42,9 | 42,1 | 45,0 | 46,9 | 54,5 |
| Bežné výdavky | 34,8 | 35,3 | 34,5 | 36,0 | 36,1 | 36,3 | 38,1 | 39,5 |
| Odmeny zamestnancom | 7,6 | 7,5 | 6,9 | 7,4 | 7,2 | 7,5 | 8,0 | 8,4 |
| Nenaturálne sociálne dávky | 11,0 | 11,7 | 11,5 | 11,9 | 12,3 | 12,1 | 12,5 | 12,4 |
| Splatné úroky | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,0 | 0,9 | 1,1 | 1,5 | 1,3 |
| Z toho: dopady swapov a kontraktov FRA | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Ostatné bežné výdavky | 14,9 | 15,0 | 14,9 | 15,6 | 15,8 | 15,6 | 16,1 | 17,4 |
| Investičné výdavky | 8,0 | 7,1 | 9,3 | 6,9 | 6,0 | 8,7 | 8,8 | 15,0 |
| Prebytok (+)/deficit (-) | -3,1 | -2,4 | -5,0 | -3,6 | -3,7 | -5,9 | -6,8 | -12,6 |
| Primárne saldo | -1,9 | -1,2 | -3,8 | -2,6 | -2,8 | -4,8 | -5,2 | -11,3 |
| Prebytok/deficit po očistení o investičné výdavky štátnej správy | 1,3 | 1,6 | -0,9 | -0,7 | -0,7 | -2,7 | -3,0 | -8,4 |

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním. Splatné úroky podľa postupu v prípade nadmerného deficitu. Položka „Dopady swapov a kontraktov FRA“ sa rovná rozdielu medzi úrokmi (alebo deficitom/prebytkom) podľa definície uvedenej v Postupe v prípade nadmerného deficitu a v ESA 95. Pozri nariadenie (ES) č. 2558/2001 Európskeho parlamentu a Rady o preklasifikovaní zúčtovania swapových dohôd a kontraktov FRA.

Tabuľka 8 Projekcia pomeru populácie v postproduktívnom veku

| | 2000 | 2010 | 2020 | 2030 | 2040 | 2050 |
|---|------|------|------|------|------|------|
| Pomer populácie v postproduktívnom veku (počet osôb starších ako 65 rokov k počtu osôb vo veku od 15 do 64 rokov) | 19,8 | 22,3 | 32,4 | 38,1 | 47,0 | 59,1 |

Zdroj: Výpočty ECB na základe údajov United Nations World Population Prospects, rok 2002 (stredný variant).

3. VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Tabuľka 9 (a) Stabilita výmenného kurzu

| | | |
|---|--------------------------|-----------------------------|
| Členstvo v mechanizme výmenných kurzov (ERM II) | | Nie |
| Začiatok členstva | | – |
| Devalvácia dvojstrannej centrálnej parity z vlastnej iniciatívy krajiny | | – |
| Maximálna odchýlka nadol a nahor ¹⁾ | Maximálna odchýlka nahor | Maximálna na odchýlka nadol |
| <i>1. október 2002 až 30. september 2004:</i> | | |
| Euro | 0,6 | -8,4 |

Zdroj: ECB.

1) Maximálna percentuálna odchýlka dvojstranného výmenného kurzu voči euru od októbra 2002. Desaťdňový kĺzavý priemer údajov podľa denného kurzového lístka.

(b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz českej koruny

(priemer trojmesačného obdobia končiaceho sa daným mesiacom)

| | dec. 2002 | mar. 2003 | jún 2003 | sep. 2003 | dec. 2003 | mar. 2004 | jún 2004 | sep. 2004 |
|--|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
| Volatilita výmenného kurzu ¹⁾ | 6,2 | 6,2 | 4,1 | 4,9 | 5,5 | 5,3 | 6,1 | 4,7 |
| Rozdiel medzi krátkodobými úrokovými mierami ²⁾ | -0,4 | -0,2 | 0,0 | -0,0 | -0,1 | -0,0 | 0,1 | 0,5 |

Zdroj: Národné údaje a výpočty ECB.

1) Anualizovaná mesačná štandardná odchýlka (v percentách) denných percentuálnych zmien výmenného kurzu voči euru.

2) Rozdiel (v percentuálnych bodoch) medzi trojmesačnou medzibankovou úrokovou mierou a trojmesačnou úrokovou mierou Euribor.

Graf 5 Česká koruna – výmenný kurz voči euru

(denné údaje; priemer z októbra 2002 = 100; 1. október 2002 až 30. september 2004)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Pohyb krivky nahor znamená zhodnotenie českej koruny a nadol jej znehodnotenie.

Tabuľka 10 Česká koruna – vývoj výmenného kurzu

(mesačné údaje; percentuálne odchýlky; september 2004 v porovnaní s jednotlivými referenčnými obdobiami)

| | Priemer od januára 1996 do septembra 2004 | Priemer od januára 1999 do septembra 2004 |
|---|---|---|
| Reálny dvojstranný výmenný kurz voči euru ¹⁾ | 10,7 | 5,2 |
| <i>Memo položky:</i> | | |
| Nominálny efektívny výmenný kurz ²⁾ | 10,9 | 9,3 |
| Reálny efektívny výmenný kurz ^{1), 2)} | 12,7 | 8,4 |

Zdroj: ECB.

Poznámka: Kladné znamienko znamená zhodnocovanie, záporné znehodnocovanie.

1) Na základe vývoja HICP a CPI.

2) Efektívny výmenný kurz voči eurozóne, členským štátom EÚ nepatriacim do eurozóny a ďalším 10 hlavným obchodným partnerom.

Tabuľka 11 Vývoj vo vzťahu k zahraničiu

(v percentách HDP, ak nie je uvedené inak)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Saldo bežného účtu plus kapitálového účtu | -6,7 | -6,3 | -2,1 | -2,5 | -4,9 | -5,4 | -5,7 | -6,2 |
| Spojené saldo priamych a portfóliových investícií ¹⁾ | 3,3 | 4,2 | 7,7 | 8,2 | 5,7 | 10,5 | 9,3 | 1,1 |
| Saldo priamych investícií | 2,1 | 2,3 | 5,9 | 10,6 | 8,9 | 9,0 | 11,2 | 2,6 |
| Saldo portfóliových investícií | 1,2 | 1,9 | 1,8 | -2,4 | -3,2 | 1,5 | -1,9 | -1,5 |
| Čistá medzinárodná investičná pozícia | -4,2 | -6,0 | -6,0 | -5,4 | -8,9 | -10,5 | -16,5 | -24,1 |
| Vývoz tovarov a služieb ²⁾ | 49,2 | 52,5 | 55,1 | 56,5 | 64,5 | 66,5 | 61,5 | 62,4 |
| Dovoz tovarov a služieb ²⁾ | 55,4 | 58,0 | 56,2 | 57,7 | 67,5 | 69,0 | 63,6 | 64,6 |
| Vývoz tovarov do eurozóny ^{3), 4)} | 54,7 | 55,1 | 58,6 | 64,2 | 62,4 | 62,0 | 60,9 | 62,7 |
| Dovoz tovarov z eurozóny ^{3), 4)} | 56,4 | 55,9 | 57,6 | 58,4 | 56,4 | 56,8 | 55,4 | 54,8 |
| <i>Memo položky:</i> | | | | | | | | |
| Vývoz tovarov a služieb do krajín EÚ 25 ^{3), 4)} | 81,5 | 82,1 | 84,0 | 86,6 | 85,0 | 85,5 | 84,7 | 86,3 |
| Dovoz tovarov a služieb z krajín EÚ 25 ^{3), 4)} | 76,7 | 75,4 | 76,2 | 76,4 | 75,0 | 74,4 | 72,3 | 71,4 |

Zdroj: Eurostat, národné údaje a prepočty ECB.

1) Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

2) Štatistika platobnej bilancie.

3) Štatistika zahraničného obchodu.

4) V percentách celkového vývozu/dovozu.

4. VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

Tabuľka 12 Dlhodobé úrokové miery

(v percentách; priemer za obdobie)

| | máj 2004 | jún 2004 | júl 2004 | aug. 2004 | sep. 2003 až aug. 2004 |
|----------------------------------|----------|----------|----------|-----------|---------------------------|
| Dlhodobá úroková miera | 4,9 | 5,0 | 5,1 | 5,0 | 4,7 |
| Referenčná hodnota ¹⁾ | | | | | 6,4 |
| Eurozóna ²⁾ | 4,4 | 4,4 | 4,3 | 4,2 | 4,3 |

Zdroj: ECB, European Commission Services.

1) Výpočet za obdobie september 2003 – august 2004 je založený na neváženom aritmetickom priemere úrokových mier Fínska, Dánska a Švédska plus 2 percentuálne body.

2) Priemer za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 6

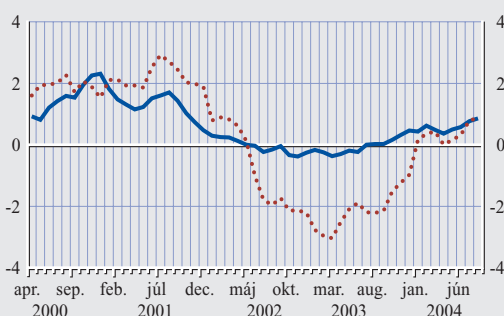
(mesačný priemer v percentách)

(a) Dlhodobé úrokové miery



b) Differenciály dlhodobej úrokovej miery a inflácie HICP voči eurozóne

— Differenciál dlhodobých úrokových mier
 Inflačný diferenciál (HICP)



Zdroj: ECB, European Commission Services.

2. ESTÓNSKO

2.1. CENOVÝ VÝVOJ

V sledovanom období od septembra 2003 do augusta 2004 dosahovala priemerná inflácia HICP v Estónsku 2,0 %, čo je pod referenčnou hodnotou 2,4 % (tabuľka 1).

Pri spätnom pohľade na dlhšie obdobie vidíme, že estónska inflácia spotrebiteľských cien vykazovala zhruba klesajúci trend (graf 1). Inflácia HICP klesla z 19,8 % v roku 1996 na 1,4 % v roku 2003; nedávno sa však opäť začala zvyšovať. Tento dezinflačný proces bol vyjadrením viacerých dôležitých hospodársko-politických rozhodnutí, najmä orientácie menovej politiky na dosiahnutie cenovej stability prijatím režimu menovej rady v roku 1992. Estónska koruna bola spočiatku naviazaná na nemeckú marku a neskôr na euro. Cenová stabilita ako hlavný cieľ menovej politiky bola zakotvená do zákona o centrálnej banke. Proces znižovania inflácie podporuje aj politika v iných oblastiach, osobitne zdravá fiškálna politika, ktorú Estónsko sleduje od začiatku prechodu na trhovú ekonomiku.

Dezinflačný proces pokračoval v obdobiach vysokého rastu HDP i v časoch, keď sa rast reálneho HDP zreteľne spomalil (tabuľka 2). Nezamestnanosť od roku 1999 rástla, sčasti v dôsledku reštrukturalizácie hospodárstva, ku ktorej došlo po kríze v Rusku, a zostáva na relatívne vysokej úrovni, približne 10 %, aj napriek vysokým tempám rastu v posledných rokoch. Naznačuje to, že významná časť estónskej nezamestnanosti má štrukturálny charakter. Rast jednotkových nákladov práce sa v rokoch 2000 a 2001 znížil na veľmi nízke úrovne a potom v roku 2002 a 2003 sa o niečo zvýšil. Nedávny vzrast jednotkových nákladov práce vyjadruje skutočnosť, že aj keď rast odmeny na zamestnanca je naďalej výrazný, rast produktivity práce sa o niečo spomalil, sledujúc zhruba typický priebeh hospodárskeho cyklu. Zmeny dovozných cien vyjadrovali najmä zmeny efektívneho výmenného kurzu, cien ropy a do istej miery cien potravín. Dovozné ceny spolu so zmenami regulovaných cien významne prispeli ku

krátkodobej volatilitě inflačných mier. Aj ostatné relevantné cenové indexy sa vyvíjali zhruba rovnako ako celková inflácia spotrebiteľských cien (tabuľka 2).

Pri pohľade na posledné trendy a prognózy vidno, že ročná miera inflácie HICP zostala na začiatku roku 2004 mierna, v apríli začala rásť a v júni dosiahla svoj vrchol 4,4 %. Potom sa trochu zmiernila a v auguste bola na úrovni 3,9 % (tabuľka 3a). Pod mimoriadne nízku úroveň inflácie HICP v roku 2003 sa podpísali najmä faktory dočasného charakteru, a to zníženie cien dovozov a potravín, ako aj spomalenie tempa zvyšovania regulovaných cien. Vyššie miery inflácie v posledných mesiacoch boli hlavne dôsledkom zmeny uvedených trendov a zmien v daňovej oblasti. Podľa posledných prognóz väčšina významných medzinárodných inštitúcií inflácia v roku 2004 dosiahne 3 % a v roku 2005 približne 2,5 – 2,9 % (tabuľka 3b). V podstate je to v súlade aj s najnovšou inflačnou prognózou centrálnej banky Estónska (Eesti Pank). Očakáva sa, že inflácia CPI v roku 2004 vzrastie v dôsledku dočasných faktorov spojených so vstupom do EÚ, najmä so zvýšeniami spotrebných daní a ďalšími úpravami regulovaných cien. Centrálna banka Estónska odhaduje, že zmeny nepriamych daní a regulovaných cien zvýšia infláciu v roku 2004 o približne 1,7 percentuálneho bodu. K zvýšeniu inflácie môže prispieť aj nedávny rast miezd v sektore služieb. Jedným z hlavných komponentov inflácie v roku 2005 bude pravdepodobne zvýšenie cien elektrickej energie. Riziko zvýšenej inflácie sa spája predovšetkým s možnými sekundárnymi vplyvmi vyšších cien ropy, zmien regulovaných cien a s vývojom jednotkových nákladov práce.

Čo sa týka vzdialenejšej budúcnosti, udržiavanie prostredia vedúceho k cenovej stabilite v Estónsku bude okrem iného závisieť aj od uskutočňovania primeranej rozpočtovej a mzdovej politiky. Dôležitým politickým cieľom bude aj zlepšenie fungovania trhov práce. Hoci sú estónske trhy práce v niektorých ohľadoch celkom pružné, bude

potrebné prijať opatrenia na rekvifikáciu a zvýšenie mobility pracovnej sily a riešiť vysoké zdanenie práce. Progres v týchto oblastiach by mohol zvýšiť možnosti hospodárskeho rastu a znížiť pretrvávajúcu vysokú mieru nezamestnanosti. Podľa odhadu centrálnej banky Estónska je podiel riadených cien, ktoré sú príslušnými orgánmi fakticky regulované, asi 10,5 % koša HICP. Naznačuje to, že ešte môže existovať priestor na ďalšie zlepšenie pružnosti trhov tovarov a služieb. Zvyšovanie miezd by malo ísť ruka v ruke s rastom produktivity práce a malo by zohľadňovať vývoj v porovnateľných krajinách. Okrem toho sa dá očakávať, že v nadchádzajúcich rokoch bude mať dopad na infláciu aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských štátov, hoci je ťažké určiť presný rozsah tohto vplyvu.

2.2. FIŠKÁLNY VÝVOJ

V roku 2003 vykázalo rozpočtového hospodárenie sektora verejnej správy prebytok 3,1 %, čím splnilo referenčnú hodnotu pomeru deficitu k HDP 3 %. Pomer verejného dlhu k HDP bol 5,3 %, čo je hlboko pod referenčnou hodnotou 60 %. V porovnaní s predchádzajúcim rokom sa rozpočtový prebytok zvýšil o 1,7 percentuálneho bodu a pomer verejného dlhu zostal nezmenený. Na rok 2004 sa prognózuje zníženie prebytku na 0,3 %, pomer verejného dlhu má dosiahnuť 4,8 %. Estónsko v súčasnosti nie je v situácii nadmerného deficitu.

Pri spätnom pohľade na roky 1996 až 2003 sa pomer verejného dlhu k HDP postupne znížil o 2,2 percentuálneho bodu (graf 2a a tabuľka 5). Ako to podrobnejšie ilustruje graf 2b, rozdiel medzi deficitom rozpočtového hospodárenia a zmenou štátneho dlhu, ktorým sa zvyšuje dlh, vo veľkej miere vykompenzoval efekt primárnych prebytkov rozpočtového hospodárenia v rokoch 2001 až 2003. O veľkú časť rozdielu medzi deficitom rozpočtového hospodárenia a zmenou štátneho dlhu sa v Estónsku postarali nákupy cenných papierov

(tabuľka 6). Najmä v rokoch 2001 až 2003 sa primárne prebytky použili na nákup likvidných finančných aktív, napríklad zahraničných štátnych dlhopisov, a nie na splácanie verejného dlhu. Estónsko si vybudovalo verejné finančné rezervy s objemom vyše 9 % HDP. V dôsledku veľmi nízkej úrovne verejného dlhu mal hospodársky rast a úrokové prostredie len veľmi malý dosah na zadlženosť. V tejto súvislosti možno uviesť, že podiel krátkodobého verejného dlhu je zanedbateľný. Podiel dlhu denominovaného v cudzích menách na verejnom dlhu Estónska je veľký, znie však výlučne na euro, ktoré je kotvou estónskeho režimu menovej rady (tabuľka 5).

Od roku 1996 možno pozorovať typický vývoj od počiatkovej volatility k následnému zlepšovaniu pomeru deficitu k HDP, pričom tento pomer trvalo zostával pod referenčnou hodnotou 3 %, s výnimkou roku 1999 (graf 3a a tabuľka 7). Z východiskového pomeru deficitu na úrovni 1,7 % HDP v roku 1996 sa saldo v roku 1997 zmenilo na prebytok 1,7 %, ktorý sa potom v roku 1999 zhoršil na deficit vo výške 3,7 % HDP. Neskôr sa saldo rýchlo zlepšovalo a v roku 2003 bol dosiahnutý prebytok 3,1 %. Za členské štáty, ktoré sa pripojili k EÚ 1. mája 2004, nie sú k dispozícii homogénne odhady sald očistené o cyklické vplyvy. Z tohto dôvodu zmeny rozpočtového salda v grafe 3b nie sú členené na zmeny spôsobené cyklickými a necyklickými faktormi. Necyklické zmeny v bilancii štátneho rozpočtu by mohli vyjadrovať buď pretrvávajúce štrukturálne zmeny, alebo efekty dočasných opatrení. Dostupné informácie nasvedčujú, že dočasné opatrenia mali na deficit v rokoch 2002 a 2003 iba malý dosah.

Čo sa týka trendov ostatných fiškálnych ukazovateľov, z grafu 4 a tabuľky 7 je zrejmé, že pomer celkových výdavkov verejnej správy sa od poklesu v roku 1997 až do roku 1999 zvyšoval. Toto zvýšenie bolo zapríčinené vyššími investičnými a bežnými výdavkami. V rokoch 1999 až 2003 pomer výdavkov k HDP prudko klesol v dôsledku nižších investičných výdavkov, ako aj zníženia výdavkov v pomere

k HDP vo všetkých ostatných hlavných kategóriách. Pomer výdavkov v roku 2003 bol o 6,3 % nižší ako v roku 1996. Rozpočtové príjmy v pomere k HDP v rokoch 1996 až 2001 klesli a v rokoch 2002 a 2003 stúpli. V rokoch 1996 až 2003 celkovo klesli o 1,5 percentuálneho bodu.

Podľa strednodobej rozpočtovej stratégie Estónska prezentovanej v Konvergenčnom programe na roky 2004 – 2008 z mája 2004 sa očakáva pokles prebytku rozpočtového hospodárenia a pomeru verejného dlhu v roku 2004. Celkové príjmy a výdavky by sa mali zvýšiť, vyjadrujúc tak sčasti transakcie spojené so vstupom do EÚ. Informácie o prípadných podstatnejších opatreniach dočasného charakteru sa v rozpočte na rok 2004 v súčasnosti neobjavujú. Na rok 2005 a nasledujúce roky Konvergenčný program prognózuje vyrovnané rozpočty a postupne klesajúce pomery príjmov a výdavkov. Predpokladá sa, že pomer štátneho dlhu v roku 2008 klesne na 3,4 % HDP. Vo všeobecnosti Estónsko prekračovalo svoje rozpočtové ciele. S rozpočtovými schodkami, tak ako sú plánované na nadchádzajúce roky, bude Estónsko naďalej plniť strednodobý cieľ Paktu rastu, t. j. dosiahne vyváženú alebo prebytkovú rozpočtovú pozíciu. Takáto obozretná rozpočtová politika je potrebná aj vzhľadom na rozsiahly deficit bežného účtu Estónska.

Konvergenčná správa ECB podrobnejšie neskúma budúci vývoj pomeru verejného dlhu v prípade krajín, ktorých pomer verejného dlhu v roku 2003 je 60 % alebo menej. Ako vyplýva z tabuľky 8, približne od roku 2010 možno očakávať výrazné starnutie populácie. Estónsko ťaží z veľmi nízkeho pomeru verejného dlhu, rozsiahlych verejných finančných rezerv a rýchlo rastúceho plne sporivého dôchodkového piliera. Očakáva sa však, že starnutie populácie vyvolá silné tlaky na zostávajúci priebežný dôchodkový systém.

2.3. VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Estónska koruna sa zúčastňuje mechanizmu ERM II od 28. júna 2004, t. j. počas troch mesiacov z dvojročného hodnoteného obdobia od októbra 2002 do septembra 2004 (tabuľka 9a). Po dôkladnom posúdení vhodnosti a udržateľnosti režimu estónskej menovej rady sa súhlasilo s tým, že Estónsko sa zapojí do mechanizmu výmenných kurzov, pričom sa jeho režim menovej rady bude chápať ako jednostranný záväzok, ktorý teda ECB k ničomu dodatočne nezaväzuje. Sleduje sa dodržiavanie štandardného fluktuálneho pásma ERM II v rozmedzí $\pm 15\%$ okolo centrálnej parity 15,6466 estónskych korún za euro.

V časti hodnoteného obdobia pred zapojením do ERM II sa estónska koruna stabilne držala na úrovni svojej budúcej centrálnej parity voči euru. V dôsledku neexistencie centrálnej parity ERM II v uvedenom období sa na ilustračné účely tento budúci kurz používa ako referenčná hodnota. Stabilita estónskej koruny odzrkadľuje nezmenenú kurzovú politiku Estónska v rámci režimu menovej rady. Od zapojenia sa do ERM II nevykázala estónska koruna voči svojej centrálnej parite žiadnu odchýlku (graf 5 a tabuľka 9a) a Estónsko ani zo svojej vlastnej iniciatívy centrálnu paritu svojej meny voči euru nedevalvovalo. Aj rozdiely krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnej sadzbe EURIBOR sú malé; mierne klesli z úrovne 0,6 percentuálneho bodu v štvrtom štvrtroku 2002 na 0,3 percentuálneho bodu v treťom štvrtroku 2004 (tabuľka 9b).

V dlhodobom kontexte bol v septembri 2004 reálny výmenný kurz estónskej koruny voči euru a aj v efektívnom vyjadrení v blízkosti svojich historických priemerov, počítaných od prvého štvrtroka 1996, resp. od zavedenia eura (tabuľka 10). Tieto hodnotenia by sa však mali interpretovať opatrne, pretože Estónsko v hodnotenom období prechádzalo procesom transformácie na trhovú ekonomiku, čo komplikuje všetky hodnotenia uplynulého

vývoja reálneho výmenného kurzu. Čo sa týka zahraničnej oblasti, Estónsko trvalo vykazuje väčšinou vysoké deficity na spojenom bežnom a kapitálovom účte. Po znížení v rokoch 1996 až 1999 sa deficit sústavne zvyšoval, zo 4,4 % HDP v roku 1999 na 12,7 % HDP v roku 2003; v tomto prípade išlo o najväčší deficit spomedzi hodnotených krajín (tabuľka 11). Na financovaní veľkej časti vonkajšieho deficitu sa podieľajú dlhodobé kapitálové toky, aj keď vykazujú určitú volatilitu. Zvyšovanie deficitu na spojenom bežnom a kapitálovom účte sa prenieslo do rastúcej zápornej čistej medzinárodnej pozície, ktorá vzrástla zo 14 % HDP v roku 1996 na 68,4 % HDP v roku 2003. Možno poukázať aj na to, že Estónsko je malou otvorenou ekonomikou, ktorej podiel zahraničného obchodu v oblasti tovarov a služieb podľa posledných údajov dosahoval 75 % HDP v prípade vývozu a 83 % v prípade dovozu. V roku 2003 tvoril vývoz tovarov do eurozóny a do EÚ 45 %, resp. 82,4 % z celkového objemu vývozu. Podiel dovozu z eurozóny a z EÚ predstavoval 48 % a 76,5 % z celkového objemu dovozu.

korunu a vydané verejnými alebo súkromnými emitentmi neexistujú.

Nakoniec možno konštatovať, že za Estónsko nie je k dispozícii nijaká harmonizovaná úroková miera, ktorou by sa dal posúdiť stupeň konvergencie. Keď sa však vezme do úvahy nízka úroveň štátneho dlhu a základná analýza finančných trhov, nevidieť žiadne dôvody na negatívne hodnotenie.

Súhrnné hodnotenie Estónska je v časti „Úvod a zhrnutie“.

2.4. VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

V dôsledku veľmi nízkeho pomeru verejného dlhu k HDP je estónsky finančný systém charakteristický tým, že rozvinutejší trh s dlhodobými štátnymi dlhopismi denominovanými v korunách neexistuje. Od apríla 2004 uverejňuje ECB pre Estónsko osobitný indikátor dlhodobých úrokových mier, ktorý predstavuje úrokové miery nových pôžičiek nefinančným spoločnostiam a domácnostiam v korunách so splatnosťou nad päť rokov. Veľká časť pohľadávok skrývajúcich sa za týmto indikátorom však má premenlivú úrokovú sadzbu previazanú s krátkodobými úrokovými mierami. Z toho dôvodu nie je uvedený indikátor porovnateľný s dlhodobými úrokovými mierami ostatných členských štátov použitými pri hodnotení konvergencie. Čo sa týka dlhových cenných papierov iných ako dlhodobé štátne dlhopisy, nijaké porovnateľné dlhové cenné papiere znejúce na estónsku

ZOZNAM TABULIEK A GRAFOV

ESTÓNSKO

1. CENOVÝ VÝVOJ

| | |
|-----------|--|
| Tabuľka 1 | Inflácia HICP |
| Graf 1 | Cenový vývoj |
| Tabuľka 2 | Miera inflácie a súvisiace indikátory |
| Tabuľka 3 | Aktuálny vývoj a prognózy inflácie (a) Aktuálny vývoj HICP (b) Prognózy inflácie |

2. FIŠKÁLNY VÝVOJ

| | |
|-----------|---|
| Tabuľka 4 | Fiškálna pozícia verejnej správy |
| Graf 2 | Hrubý dlh verejnej správy (a) Úroveň (b) Ročné zmeny a ich príčiny |
| Tabuľka 5 | Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky |
| Graf 3 | Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy (a) Úroveň (b) Ročné zmeny a ich príčiny |
| Tabuľka 6 | Rozdiel medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy |
| Graf 4 | Príjmy a výdavky verejnej správy |
| Tabuľka 7 | Rozpočtová pozícia verejnej správy |
| Tabuľka 8 | Projekcia pomeru populácie v postproduktívnom veku |

3. VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

| | |
|------------|---|
| Tabuľka 9 | (a) Stabilita výmenného kurzu (b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz estónskej koruny |
| Graf 5 | Odhýlky od centrálnej parity ERM II počas posledných dvoch rokov |
| Tabuľka 10 | Vývoj výmenného kurzu |
| Tabuľka 11 | Vývoj vo vzťahu k zahraničiu |

1. CENOVÝ VÝVOJ

Tabuľka 1 Inflácia HICP

(ročná percentuálna zmena)

| | 2004 máj | 2004 jún | 2004 júl | 2004 aug. | sep. 2003 až aug. 2004 |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|---------------------------|
| Inflácia HICP | 3,7 | 4,4 | 4,0 | 3,9 | 2,0 |
| Referenčná hodnota ¹⁾ | - | - | - | - | 2,4 |
| Eurozóna ²⁾ | 2,5 | 2,4 | 2,3 | 2,3 | 2,1 |

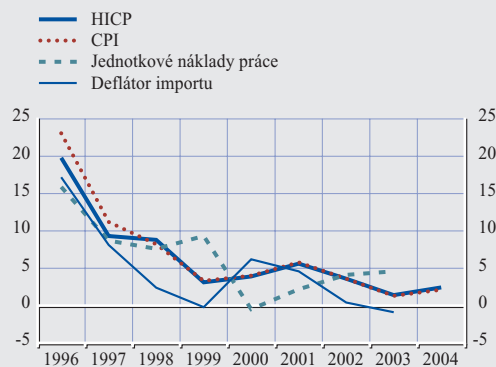
Zdroj: Eurostat.

1) Výpočet za obdobie september 2003 – august 2004 je založený na neváženom aritmetickom priemere ročných percentuálnych zmien Fínska, Dánska a Švédska plus 1,5 percentuálneho bodu.

2) Údaj za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 1 Cenový vývoj

(priemerná ročná percentuálna zmena ¹⁾)



Zdroj: Eurostat a národné údaje.

1) Údaje za rok 2004 sa týkajú obdobia od januára do augusta.

Tabuľka 2 Miera inflácie a súvisiace indikátory

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|------|------|-------|------|------|------|------|------|
| Miera inflácie | | | | | | | | |
| HICP | 19,8 | 9,3 | 8,8 | 3,1 | 3,9 | 5,6 | 3,6 | 1,4 |
| CPI | 23,1 | 11,2 | 8,2 | 3,3 | 4,0 | 5,8 | 3,6 | 1,3 |
| CPI bez zmien čistých nepriamych daní | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Deflátor súkromnej spotreby | 25,4 | 8,7 | 8,5 | 6,2 | 2,6 | 6,1 | 3,3 | 0,8 |
| Deflátor HDP | 24,3 | 10,5 | 9,0 | 4,3 | 5,3 | 5,8 | 4,4 | 2,4 |
| Ceny výrobcov ¹⁾ | 14,8 | 8,8 | 4,2 | -1,2 | 4,9 | 4,4 | 0,4 | 0,2 |
| Súvisiace indikátory | | | | | | | | |
| Rast reálneho HDP | 4,5 | 10,5 | 5,2 | -0,1 | 7,8 | 6,4 | 7,2 | 5,1 |
| Produkčná medzera (v percentuálnych bodoch) | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Miera nezamestnanosti (v %) ²⁾ | 9,9 | 9,6 | 9,1 | 11,4 | 12,5 | 11,7 | 9,5 | 10,1 |
| Jednotkové náklady práce, celé národné hospodárstvo | 15,9 | 8,7 | 7,6 | 9,3 | -0,5 | 2,2 | 4,1 | 4,6 |
| Odmena na zamestnanca, celé národné hospodárstvo | 24,0 | 20,1 | 15,4 | 14,3 | 8,8 | 7,8 | 10,2 | 8,4 |
| Produktivita práce, celé národné hospodárstvo | 7,0 | 10,5 | 7,2 | 4,6 | 9,4 | 5,5 | 5,9 | 3,6 |
| Deflátor dovozu tovarov a služieb | 17,2 | 8,1 | 2,4 | -0,2 | 6,2 | 4,6 | 0,4 | -0,9 |
| Výmenný kurz ³⁾ | -2,6 | -3,6 | 1,6 | -2,0 | -4,4 | 1,1 | 0,9 | 4,0 |
| Peňažná zásoba (M3) ⁴⁾ | . | . | 4,6 | 24,4 | 25,4 | 24,5 | 12,1 | 8,8 |
| Bankové úvery ⁴⁾ | - | 62,4 | 15,4 | 10,6 | 28,5 | 19,4 | 22,2 | 40,0 |
| Akciové ceny (index TALSE) ⁴⁾ | - | 65,5 | -65,8 | 38,3 | 10,1 | 4,7 | 46,8 | 34,4 |
| Ceny obytných nehnuteľností | - | - | - | - | - | - | - | - |

Zdroj: Eurostat, národné údaje (CPI).

Poznámka: Kladné znamienko znamená zhodnotenie a záporné znehodnotenie meny.

1) Priemysel okrem stavebníctva; údaje za roky 1996 – 2002 zodpovedajú domácejmu a zahraničnému odbytu, údaje za rok 2003 len domácejmu odbytu.

2) Definícia v súlade so smernicami Medzinárodnej organizácie práce. Údaje za rok 1996 sú na základe národnej definície.

3) Nominálny efektívny výmenný kurz.

4) Ročné percentuálna zmena údajov z konca obdobia, definícia ECB. Nárast bankových úverov v roku 2003 čiastočne vyjadruje zmenu štruktúry aktív.

Tabuľka 3 Aktuálny vývoj a prognózy inflácie

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

(a) Aktuálny vývoj HICP

| | apríl | máj | 2004 jún | júl | august |
|---|-------|-----|-------------|------|--------|
| HICP | | | | | |
| Ročná percentuálna zmena | 1,5 | 3,7 | 4,4 | 4,0 | 3,9 |
| Priemerná zmena medzi poslednými tromi mesiacmi a predchádzajúcimi tromi mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy | 0,9 | 4,8 | 9,2 | 11,8 | 8,9 |
| Priemerná zmena medzi poslednými šiestimi mesiacmi a predchádzajúcimi šiestimi mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy | 1,4 | 1,9 | 2,6 | 3,5 | 4,6 |

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

(b) Prognózy inflácie

| | 2004 | 2005 |
|---|------|------|
| Európskej komisie (jar 2004), HICP | 2,8 | 2,9 |
| OECD (máj 2004), CPI | . | . |
| MMF (september 2004), CPI | 3,0 | 2,5 |
| Consensus Economics (september 2004), CPI | 2,7 | 2,7 |

Zdroj: Európska komisia, OECD, MMF a Consensus Economics.

2. FIŠKÁLNY VÝVOJ

Tabuľka 4 Fiškálna pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

| | 2002 | 2003 | 2004 ¹⁾ |
|--|------|------|--------------------|
| Prebytok (+)/deficit (-) | 1,4 | 3,1 | 0,3 |
| Referenčná hodnota | -3 | -3 | -3 |
| Prebytok/deficit očistený o investičné výdavky verejnej správy ²⁾ | 6,1 | 6,5 | 4,7 |
| Hrubý dlh verejnej správy | 5,3 | 5,3 | 4,8 |
| Referenčná hodnota | 60 | 60 | 60 |

Zdroj: Projekcie European Commission Services a výpočty ECB.

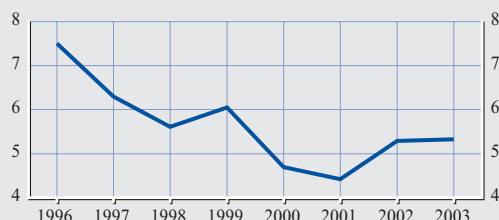
1) Projekcie European Commission Services.

2) Záporné znamienko znamená, že dlh verejnej správy je vyšší než investície verejnej správy.

Graf 2 Hrubý dlh verejnej správy

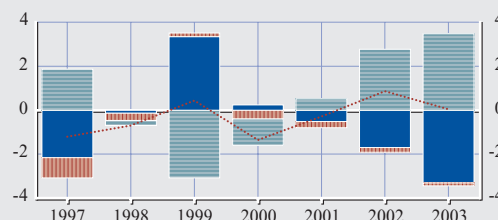
(v percentách HDP)

(a) Úroveň



(b) Ročné zmeny a ich príčiny

■ Primárne saldo
■ Rozdiel medzi mierou rastu a úrokovou mierou
■ Rozdiel medzi deficitom rozpočtového hospodárenia a zmenou štátneho dlhu
⋯ Celková zmena



Zdroj: Výpočty Európskej komisie a ECB.

Poznámka: Záporné znamienko v grafe 2 (b) znamená príspevok príslušného faktora k zníženiu pomeru dlhu a kladné príspevok k jeho zvýšeniu.

Tabuľka 5 Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|------|------|------|-------|------|------|------|------|
| Celkový dlh (v percentách HDP) | 7,5 | 6,3 | 5,6 | 6,0 | 4,7 | 4,4 | 5,3 | 5,3 |
| Zloženie podľa mien (v % z celku) | | | | | | | | |
| V domácej mene | 11,0 | 11,0 | 11,0 | 11,0 | 11,0 | 11,0 | 8,9 | 8,4 |
| V cudzích menách | 89,0 | 89,0 | 89,0 | 89,0 | 89,0 | 89,0 | 91,1 | 91,6 |
| V eurách ¹⁾ | 57,8 | 58,1 | 67,4 | 69,1 | 71,0 | 77,1 | 91,1 | 91,6 |
| V iných cudzích menách | 31,2 | 30,9 | 21,7 | 19,9 | 18,0 | 11,9 | 0,0 | 0,0 |
| Domáce vlastníctvo (v % z celku) | 38,5 | 35,6 | 38,2 | 35,7 | 37,9 | 43,4 | 45,9 | 44,7 |
| Priemerná zostatková lehota do splatnosti | 8,0 | 8,0 | 8,0 | 7,0 | 7,0 | 7,0 | 6,0 | 6,0 |
| Zloženie podľa splatnosti ²⁾ (v % z celku) | | | | | | | | |
| Krátkodobý dlh (do 1 roku vrátane) | 1,1 | 0,7 | 0,8 | 0,0 | 1,3 | 0,9 | 2,8 | 0,2 |
| Stredno- a dlhodobý dlh (viac ako 1 rok) | 98,9 | 99,3 | 99,2 | 100,0 | 98,7 | 99,1 | 97,2 | 99,8 |

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

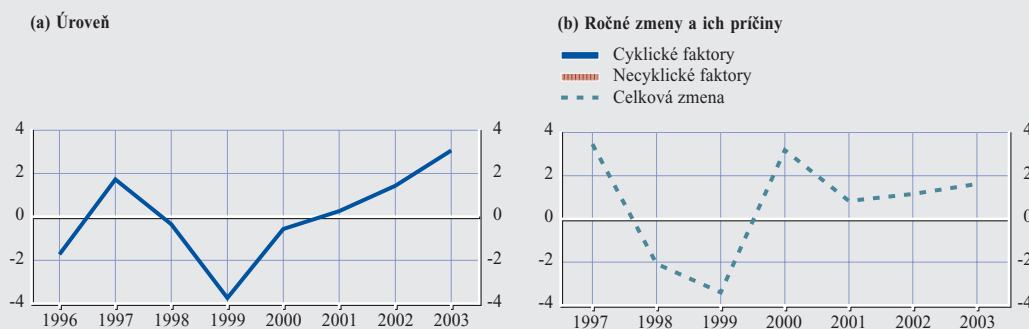
Poznámka: Koncoročný údaj. Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

1) Zahŕňa dlh v eurách a v období pred rokom 1999 v ECU alebo v niektorej z mien členských štátov, ktoré prijali euro.

2) Pôvodná doba splatnosti.

Graf 3 Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy

(v percentách HDP)



Zdroj: Výpočty Európskej komisie a ECB.

Poznámka: Záporné hodnoty v grafe 3 (b) znamenajú príspevok k zvýšeniu deficitu, kladné k jeho zníženiu.

Tabuľka 6 Rozdiel medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy

(v percentách HDP)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|
| Zmena dlhu verejnej správy | 0,6 | 0,1 | 0,1 | 0,7 | -0,6 | 0,2 | 1,3 | 0,4 |
| Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy | -1,7 | 1,7 | -0,3 | -3,7 | -0,6 | 0,3 | 1,4 | 3,1 |
| Rozdiel medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy | -1,2 | 1,9 | -0,2 | -3,1 | -1,2 | 0,5 | 2,8 | 3,5 |
| Čistý nákup (+)/čistý predaj (-) finančných aktív | . | . | . | -3,4 | -1,1 | 1,0 | 2,7 | 3,3 |
| Hotovosť a vklady | . | . | . | -0,2 | -0,8 | -0,2 | 1,2 | 0,2 |
| Úvery a cenné papiere iné ako akcie | . | . | . | 0,3 | 0,3 | 2,8 | 2,9 | 3,1 |
| Akcie a iné majetkové účasti | . | . | . | -4,8 | -0,8 | -2,0 | -1,5 | -0,0 |
| Privatizácia | . | . | . | -4,8 | -0,9 | -2,0 | -1,5 | -0,3 |
| Navýšenie kapitálu | . | . | . | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Ostatné | . | . | . | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,3 |
| Ostatné finančné aktíva | . | . | . | 1,3 | 0,1 | 0,3 | 0,1 | 0,1 |
| Zmena štátneho dlhu v dôsledku precenenia | . | . | . | 0,5 | -0,2 | -0,1 | -0,0 | -0,0 |
| Kurzové straty (+)/zisky (-) z devízových položiek | . | . | . | 0,5 | -0,2 | -0,1 | -0,0 | -0,0 |
| Ostatné účinky precenenia ¹⁾ | . | . | . | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Ostatné zmeny štátneho dlhu ²⁾ | . | . | . | -0,1 | 0,1 | -0,4 | 0,1 | 0,2 |

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

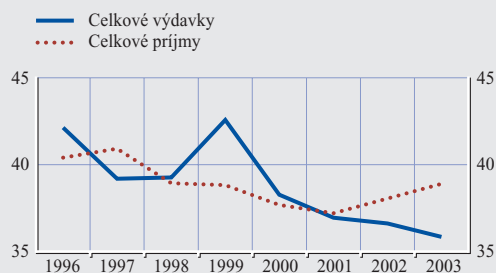
Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

1) Vrátane rozdielov medzi nominálnym a trhovým ocenením štátneho dlhu v čase emisie.

2) Transakcie s ostatnými pohľadávkami (pasíva vlády) a sektorové reklasifikácie. Do tejto položky sa môžu zahrnúť aj niektoré prípady predpokladaného dlhu.

Graf 4 Príjmy a výdavky verejnej správy

(v percentách HDP)



Zdroj: Európska komisia.

Tabuľka 7 Rozpočtová pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Celkové príjmy | 40,4 | 40,9 | 38,9 | 38,8 | 37,7 | 37,2 | 38,0 | 38,9 |
| Bežné príjmy | 40,4 | 40,9 | 38,9 | 38,8 | 37,3 | 37,2 | 37,8 | 38,5 |
| Priame dane | 9,5 | 9,6 | 10,4 | 10,1 | 8,1 | 7,6 | 7,9 | 8,7 |
| Nepriame dane | 14,0 | 14,7 | 12,8 | 12,2 | 12,9 | 12,8 | 13,1 | 13,1 |
| Príspevky sociálneho zabezpečenia | 12,0 | 11,7 | 11,6 | 12,2 | 11,4 | 11,1 | 11,4 | 11,5 |
| Ostatné bežné príjmy | 4,8 | 4,9 | 4,1 | 4,4 | 5,0 | 5,6 | 5,4 | 5,2 |
| Investičné príjmy | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,3 | 0,0 | 0,2 | 0,3 |
| Celkové výdavky | 42,1 | 39,2 | 39,3 | 42,6 | 38,2 | 36,9 | 36,6 | 35,8 |
| Bežné výdavky | 35,8 | 33,4 | 32,9 | 35,2 | 32,7 | 31,3 | 30,6 | 31,3 |
| Odmeny zamestnancom | 11,2 | 10,8 | 10,6 | 11,8 | 10,8 | 10,2 | 9,9 | 10,2 |
| Nenaturálne sociálne dávky | 10,5 | 10,1 | 9,3 | 10,6 | 9,8 | 9,5 | 9,2 | 9,6 |
| Splatné úroky | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,4 | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,3 |
| Z toho: dopady swapov a kontraktov FRA | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Ostatné bežné výdavky | 13,7 | 12,2 | 12,5 | 12,3 | 11,8 | 11,3 | 11,2 | 11,4 |
| Investičné výdavky | 6,3 | 5,8 | 6,4 | 7,4 | 5,5 | 5,6 | 6,0 | 4,5 |
| Prebytok (+)/deficit (-) | -1,7 | 1,7 | -0,3 | -3,7 | -0,6 | 0,3 | 1,4 | 3,1 |
| Primárne saldo | -1,3 | 2,2 | 0,1 | -3,4 | -0,2 | 0,5 | 1,7 | 3,3 |
| Prebytok/deficit po očistení o investičné výdavky štátnej správy | 2,7 | 6,0 | 4,4 | 0,5 | 3,4 | 4,3 | 6,1 | 6,5 |

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním. Splatné úroky podľa postupu v prípade nadmerného deficitu. Položka „Dopady swapov a kontraktov FRA“ sa rovná rozdielu medzi úrokmi (alebo deficitom/prebytkom) podľa definície uvedenej v Postupe v prípade nadmerného deficitu a v ESA 95. Pozri nariadenie (ES) č. 2558/2001 Európskeho parlamentu a Rady o preklasifikovaní zúčtovania swapových dohôd a kontraktov FRA.

Tabuľka 8 Projekcia pomeru populácie v postproduktívnom veku

| | 2000 | 2010 | 2020 | 2030 | 2040 | 2050 |
|---|------|------|------|------|------|------|
| Pomer populácie v postproduktívnom veku (počet osôb starších ako 65 rokov k počtu osôb vo veku od 15 do 64 rokov) | 22,5 | 24,9 | 29,9 | 36,5 | 42,2 | 57,4 |

Zdroj: Výpočty ECB na základe údajov United Nations World Population Prospects, rok 2002 (stredný variant).

3. VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Tabuľka 9 (a) Stabilita výmenného kurzu

| | | |
|---|--------------------------|--------------------------|
| Členstvo v mechanizme výmenných kurzov (ERM II) | | Áno |
| Začiatok členstva | | 28. jún 2004 |
| Devalvácia dvojstrannej centrálnej parity z vlastnej iniciatívy krajiny | | Nie |
| Maximálna odchýlka nadol ¹⁾ | Maximálna odchýlka nahor | Maximálna odchýlka nadol |
| <i>28. jún 2004 až 30. september 2004:</i> | | |
| Euro | 0,0 | -0,0 |

Zdroj: ECB.

1) Maximálna percentuálna odchýlka od centrálnej parity ERM II. Desiatidňový kľzavý priemer údajov podľa denného kurzového lístka.

(b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz estónskej koruny

(priemer trojmesačného obdobia končiaceho sa daným mesiacom)

| | dec. 2002 | mar. 2003 | jún 2003 | sep. 2003 | dec. 2003 | mar. 2004 | jún 2004 | sep. 2004 |
|--|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
| Volatilita výmenného kurzu ¹⁾ | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Rozdiel medzi krátkodobými úrokovými mierami ²⁾ | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,3 |

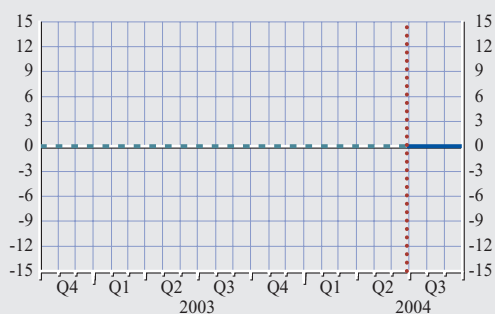
Zdroj: Národné údaje a výpočty ECB.

1) Anualizovaná mesačná štandardná odchýlka (v percentách) denných percentuálnych zmien výmenného kurzu voči euru.

2) Rozdiel (v percentuálnych bodoch) medzi trojmesačnou medzibankovou úrokovou mierou a trojmesačnou úrokovou mierou Euribor.

Graf 5 Estónska koruna – odchýlka od centrálnej parity ERM II

(denné údaje; percentuálna odchýlka; 1. október 2002 až 30. september 2004)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Vertikálna linka znamená dátum vstupu do ERM II (28. jún 2004). Kladná/záporná odchýlka od centrálnej parity znamená, že mena je na silnej/slabej strane pásma. Fluktučné pásmo estónskej koruny je +/- 15 %. Odchýlky pred 28. júnom 2004 zodpovedajú centrálnej parite estónskej koruny ako bola stanovená pri vstupe do ERM II.

Tabuľka 10 Estónska koruna – vývoj výmenného kurzu

(mesačné údaje; percentuálne odchýlky; september 2004 v porovnaní s jednotlivými referenčnými obdobiami)

| | Priemer od januára 1996 do septembra 2004 | Priemer od januára 1999 do septembra 2004 |
|---|---|---|
| Reálny dvojstranný výmenný kurz voči euru ¹⁾ | 7,4 | 3,1 |
| <i>Memo položky:</i> | | |
| Nominálny efektívny výmenný kurz ²⁾ | 2,5 | 3,7 |
| Reálny efektívny výmenný kurz ^{1), 2)} | 11,0 | 7,5 |

Zdroj: ECB.

Poznámka: Kladné znamienko znamená zhodnocovanie, záporné znehodnocovanie.

1) Na základe vývoja HICP a CPI.

2) Efektívny výmenný kurz voči eurozóne, členským štátom EÚ nepatriacim do eurozóny a ďalším 10 hlavným obchodným partnerom.

Tabuľka 11 Vývoj vo vzťahu k zahraničiu

(v percentách HDP, ak nie je uvedené inak)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Saldo bežného účtu plus kapitálového účtu | -8,6 | -11,4 | -8,6 | -4,4 | -5,2 | -5,6 | -9,9 | -12,7 |
| Spojené saldo priamych a portfóliových investícií ¹⁾ | 5,6 | 8,0 | 10,2 | 4,1 | 7,6 | 5,0 | 4,3 | 10,2 |
| Bilancia priamych investícií | 2,4 | 2,6 | 10,2 | 3,9 | 6,0 | 5,7 | 2,2 | 8,3 |
| Bilancia portfóliových investícií | 3,2 | 5,3 | -0,0 | 0,2 | 1,5 | -0,6 | 2,1 | 1,9 |
| Čistá medzinárodná investičná pozícia | -14,0 | -35,9 | -36,8 | -53,1 | -50,1 | -50,5 | -56,4 | -68,4 |
| Vývoz tovarov a služieb ²⁾ | 62,9 | 73,5 | 74,8 | 72,2 | 88,3 | 83,9 | 74,1 | 75,0 |
| Dovoz tovarov a služieb ²⁾ | 73,7 | 84,3 | 84,6 | 76,8 | 92,1 | 87,4 | 81,2 | 83,0 |
| Vývoz tovarov do eurozóny ^{3), 4)} | 36,0 | 32,0 | 34,0 | 37,6 | 46,5 | 47,7 | 43,4 | 45,0 |
| Dovoz tovarov z eurozóny ^{3), 4)} | 54,3 | 54,5 | 56,6 | 58,0 | 58,2 | 54,8 | 51,3 | 48,0 |
| <i>Memo položky:</i> | | | | | | | | |
| Vývoz tovarov a služieb do krajín EÚ 25 ^{3), 4)} | 71,9 | 70,6 | 75,1 | 81,4 | 85,0 | 81,3 | 81,7 | 82,4 |
| Dovoz tovarov a služieb z krajín EÚ 25 ^{3), 4)} | 75,5 | 77,3 | 79,8 | 82,9 | 83,3 | 81,7 | 79,7 | 76,5 |

Zdroj: Eurostat, národné údaje a prepočty ECB.

1) Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

2) Štatistika platobnej bilancie.

3) Štatistika zahraničného obchodu.

4) V percentách celkového vývozu/dovozu.

3. CYPRUS

3.1. CENOVÝ VÝVOJ

V sledovanom období od septembra 2003 do augusta 2004 dosahovala priemerná inflácia HICP na Cypre 2,1 %, čo je pod úrovňou referenčnej hodnoty 2,4 % (tabuľka 1).

Pri spätnom pohľade na dlhšie obdobie možno konštatovať, že inflácia HICP a CPI na Cypre bola relatívne pod kontrolou, aj keď sa príležitostne zaznamenali obdobia s relatívne vysokou infláciou, ktorá bola silne ovplyvnená nepriaznivými exogénnymi faktormi (graf 1). V rokoch 1997 – 2003 bola priemerná inflácia HICP 2,9 %, v roku 2000 však dosiahla maximum vo výške 4,9 % a v roku 2003 4,0 % (tabuľka 2). História inflácie na Cypre odzrkadľuje viaceré dôležité hospodársko-politické rozhodnutia, najmä rozhodnutie zachovať režim viazaného výmenného kurzu pri získaní nezávislosti v roku 1960. V roku 1992 sa cyperská libra pevne naviazala na ECU a v roku 1999 na euro, pri výmennom kurze 1,7086 EUR/CYP a fluktuáčnom pásme $\pm 2,25$ %. V roku 2001 sa toto pásmo rozšírilo na to ± 15 %. Cenová stabilita ako hlavný cieľ menovej politiky Cypru bola zakotvená do zákona o centrálnej banke Cypru z roku 2002. Relatívne nízke úrovne inflácie sú podporované liberalizáciou trhov tovarov a služieb a sieťových odvetví. Kladné efekty tohto procesu sa najvýraznejšie prejavujú v telekomunikačnom sektore, kde ceny od roku 1998 klesli skoro na polovicu.

Až do roku 2001 by sa relatívne nízka inflácia mala hodnotiť na pozadí intenzívneho hospodárskeho rastu. V rokoch 2002 a 2003 rast reálneho HDP klesol na 2 % (tabuľka 2), miera nezamestnanosti sa však nemenila a zostala na nízkej úrovni – v priemere asi 4,6 %. Slabá previazanosť medzi hospodárskou aktivitou a mierou nezamestnanosti má do istej miery svoj pôvod vo vysokom počte zahraničných sezónnych robotníkov. Celkovo je cyperský trh práce relatívne pružný. Nominálna odmena na zamestnanca v ostatných rokoch rastie, najmä vo verejnom sektore. Na úrovni ekonomiky ako celku

hospodársky rast predstihol rast produktivity práce, čo vyústilo do zvyšujúcich sa jednotkových nákladov práce. Dovozené ceny značne ovplyvnené kolísaním cien ropy a výmenným kurzom cyperskej libry voči americkému doláru sú volatilné. Inflačné špičky v rokoch 2000 a 2003 boli spôsobené najmä cenami energií a potravín, ktoré sa zvyšovali na pozadí ropných šokov a vyšších spotrebných daní z plynu, nafty, benzínu a alkoholu a vyššej základnej sadzby DPH. Zmeny spotrebných daní a základnej sadzby DPH postupne zavádzané v rokoch 2000 – 2004 boli súčasťou celkovej daňovej reformy, zahŕňajúcej aj reformu systému nepriamych daní, ktorú si vyžiadal vstup do EÚ. Typický vývoj inflácie vyjadrujú aj iné cenové indexy (tabuľka 2).

Pri pohľade na posledné trendy a prognózy zisťujeme, že po doznení jednorazových inflačných faktorov z rokov 2002 – 2003 inflácia HICP na začiatku roka 2004 klesla na veľmi nízku úroveň. V máji sa však tento trend zmenil z dôvodu podstatného zvýšenia cien potravín a energií. Sčasti to bolo možné pripísať poslednej etape reformy nepriamych daní, ktorá súvisela s pristúpením k EÚ. Ročná miera inflácie HICP je napriek tomu stále mierna a v auguste 2004 dosiahla 2,8 % (tabuľka 3a). Možno to pripísať na vrub skutočnosti, že počas prvých mesiacov 2004 klesli ceny viacerých tovarov a služieb (najmä v kategórii telekomunikácií, dopravy, odevov a obuvi). Centrálna banka Cypru odhaduje, že zmeny nepriamych daní v roku 2004 infláciu celkovo znížia o 0,9 percentuálneho bodu v dôsledku zníženia spotrebných daní vo väčšine kategórií motorových vozidiel, čo bude sčasti vykompenzované zvýšením spotrebných daní z ropných produktov. Podľa prognóz významných medzinárodných inštitúcií by mala miera inflácie CPI dosiahnuť v roku 2004 2,1 % a v roku 2005 2,6 % (tabuľka 3b). Hlavné riziká zvyšovania inflácie v krátkodobom výhľade spočívajú v sekundárnych efektoch nedávnych ropných šokov a vo vývoji v oblasti cien potravín.

Pri pohľade do vzdialenejšej budúcnosti možno konštatovať, že udržanie a ďalšie posilnenie predpokladov vedúcich k cenovej stabilite bude na Cypre okrem iného závisieť od obozretného uskutočňovania menovej politiky, najmä vzhľadom na volatilnú bilanciu platobných tokov a nedávno dokončenú liberalizáciu pohybu kapitálu, od prijatia dôveryhodnej strednodobej fiškálnej stratégie a od dosiahnutia citeľného a udržateľného zlepšenia rozpočtového hospodárenia. Podľa centrálnej banky Cypru sa regulované ceny naďalej podieľajú na spotrebnom koši HICP asi 17 %. Môže to naznačovať, že je potrebné ďalšie zvýšenie konkurencie na trhoch produktov a služieb a v oblasti sieťových odvetví. Zvyšovanie miezd my malo byť zosúladené s rastom produktivity práce a malo by brať do úvahy aj vývoj v porovnateľných krajinách; mechanizmus indexácie miezd a niektorých sociálnych dávok (súvisiacich so zvyšovaním životných nákladov) by sa mal zrevidovať, aby sa znížilo riziko spojené s inflačnou zotrvačnosťou.

3.2. FIŠKÁLNY VÝVOJ

V roku 2003 predstavoval pomer deficitu verejnej správy k HDP 6,4 %, čo je výrazne nad referenčnou hodnotou 3,0 %. Pomer dlhu k HDP bol 70,9 %, t. j. nad referenčnou hodnotou 60 %. V porovnaní s predchádzajúcim rokom sa pomer deficitu zvýšil o 1,8 percentuálneho bodu a pomer verejného dlhu o 3,5 percentuálneho bodu. Na rok 2004 sa prognózuje zníženie pomeru deficitu na 5,2 % a zvýšenie pomeru verejného dlhu na 72,6 %. V roku 2002 prekročil pomer deficitu k HDP pomer verejných investičných výdavkov k HDP o 1,5 percentuálneho bodu a v roku 2003 o 2,9 percentuálneho bodu (tabuľka 4). Cyprus je v súčasnosti v situácii nadmerného deficitu.

Pri spätnom pohľade na roky 1998 (prvý rok, za ktorý sú k dispozícii údaje o verejnom dlhu) až 2003 vidíme, že pomer verejného dlhu sa zvýšil o 9,3 percentuálneho bodu (graf 2a

a tabuľka 5). Spočiatku bol tento pomer v rokoch 1998 až 2000 zhruba stabilný na úrovni asi 62 %, ale v rokoch 2001 až 2003 sa prudko zvýšil. Ako to ilustruje graf 2b, najsilnejším faktorom, ktorý sa podpísal pod zvýšenie pomeru dlhu, bol rozdiel medzi deficitom rozpočtového hospodárenia a zmenou štátneho dlhu v rokoch 2000 až 2003. V rokoch 2002 a 2003 prispeli k rastúcej úrovni dlhu primárne deficity, pričom rozdiel medzi tempom rastu a úrokovými mierami mal vplyv na zvýšenie dlhu iba v roku 2002 (tabuľka 6). Tento vývoj pozorovaný v uplynulých rokoch možno chápať tak, že naznačuje riziká rastu zadlženosti, ktoré môžu vzniknúť v prípade, keď sa pomer dlhu dostane pod tlak zvláštnych faktorov, najmä v prostredí, kde primárny prebytok na vyváženie týchto efektov nepostačuje. V tejto súvislosti možno poznamenať, že podiel krátkodobého verejného dlhu sa v rokoch 1999 až 2003 znížil. Z údajov za rok 2003 vidieť, že podiel krátkodobého verejného dlhu je významný, keď však vezmeme do úvahy pomer verejného dlhu, možno konštatovať, že fiškálne saldá sú relatívne necitlivé na zmeny úrokových mier (tabuľka 5). Podiel verejného dlhu denominovaného v cudzích menách je relatívne vysoký a rozpočtové saldá sú relatívne citlivé na zmeny výmenných kurzov.

Od roku 1998 možno pozorovať typickú schému počiatočného znižovania a následného zvyšovania pomeru deficitu k HDP. Z východiskového pomeru 4,3 % v roku 1998 sa deficit v rokoch 2000 a 2001 znížil na 2,4 %. Potom sa však v roku 2003 zvýšil na 6,4 %, spolu o 4,0 percentuálneho bodu za dva roky (graf 3a a tabuľka 7). Za členské štáty, ktoré sa pripojili k EÚ 1. mája 2004, nie sú k dispozícii homogénne odhady sald očistené o cyklické vplyvy. Z tohto dôvodu zmeny rozpočtového salda v grafe 3b nie sú rozdelené na zmeny spôsobené cyklickými a necyklickými faktormi. Necyklické zmeny salda štátneho rozpočtu preto môžu odzrkadľovať buď pretrvávajúce štrukturálne zmeny, alebo vplyvy opatrení dočasného charakteru. Dostupné informácie nasvedčujú, že v roku 2003 znížili

dočasné opatrenia pomer dlhu o 1,4 percentuálneho bodu v porovnaní s nulovým efektom v roku 2002.

Pri sledovaní trendov ostatných fiškálnych ukazovateľov vidíme (graf 4 a tabuľka 7), že pomer celkových výdavkov verejnej správy bol v rokoch 1998 až 2000 zhruba stabilný. V rokoch 2001 a 2002 sa zvyšoval a v roku 2003 vyskočil na 46,1 %, na zistenie príčin tohto skoku však nie je dostatok údajov. Na druhej strane bol pomer výdavkov v roku 2003 o 7,5 percentuálneho bodu vyšší ako v roku 1998, čo vyjadrovalo najmä zvýšenie bežných výdavkov. Rozpočtové príjmy v pomere k HDP sa v období rokov 1998 až 2003 zvýšili; v roku 2003 boli o 5,4 percentuálneho bodu vyššie ako v roku 1998. Pomery príjmov a výdavkov sú v porovnaní s krajinami s porovnateľným príjmom na obyvateľa vysoké a vysoké sú dokonca aj v porovnaní s niektorými veľmi vyspelými ekonomikami.

Podľa strednodobej rozpočtovej stratégie Cypru prezentovanej v Konvergenčnom programe na roky 2004 až 2007 z mája 2004 sa očakáva, že v roku 2004 klesne deficit verejnej správy na 5,2 % HDP a pomer verejného dlhu sa zvýši na 75,2 % HDP. Toto zníženie pomeru deficitu má ťažiť najmä z rastu príjmov v dôsledku prospešných a trvalých efektov daňovej amnestie, úpravy legislatívy o vydávaní listov vlastníctva k budovám a regulácie dividendovej politiky pre polovládne organizácie. Predpokladá sa, že celkové výdavky sa marginálne znížia, o 0,4 percentuálneho bodu, keďže nižšie výdavky na obranu viac než vykompenzujú zvýšené príspevky na sociálne zabezpečenie a iné transfery. Informácie o prípadných podstatnejších opatreniach dočasného charakteru sa v rozpočte na rok 2004 v súčasnosti nenachádzajú. Pomer deficitu k HDP by podľa prognózy mal v roku 2005 klesnúť na 2,9 % a v roku 2007 na 1,6 %. Pomer dlhu verejného sektora by mal v roku 2004 dosiahnuť vrchol na úrovni 75,2 % a potom postupne klesať až na úroveň 68,4 % v roku 2007. Vychádzajúc z rozpočtových sáld

projektovaných v Konvergenčnom programe, ak chce Cyprus splniť strednodobý cieľ Paktu stability a rastu, t. j. dosiahnuť prebytkovú alebo približne vyváženú rozpočtovú pozíciu, bude musieť výrazne pokročiť vo fiškálnej konsolidácii.

Čo sa týka vyhliadok krajín s pomerom verejného dlhu výrazne nad úrovňou 60 % HDP na priblíženie sa k referenčnej hodnote, ECB v grafe 5 prezentuje príslušné kalkulácie. Za predpokladu, že Cyprus dosiahne celkovú fiškálnu pozíciu a pomer verejného dlhu, ktoré Európska komisia projektovala na rok 2004, vyrovnaný rozpočet od roku 2005 by znížil verejný dlh na úroveň pod 60 % do roku 2008. Nezdá sa však, že by udržanie pomeru celkového, resp. primárneho deficitu na úrovniach z roku 2004, t. j. 5,2 % a 1,7 %, stačilo na stabilizovanie alebo dokonca zníženie pomeru dlhu. Takéto kalkulácie sú založené na predpokladoch konštantnej nominálnej úrokovej miery 6 % (priemerné reálne náklady na zostávajúci verejný dlh 4 % plus 2 % inflácia) a konštantného tempa rastu reálneho HDP 3,6 %, rovnajúceho sa priemernej miere reálneho rastu v rokoch 1995 až 2004. Rozdiely medzi deficitom rozpočtového hospodárenia a zmenou štátneho dlhu sa neberú do úvahy. Tieto kalkulácie sú však len ilustratívne a v žiadnom prípade ich nemožno považovať za prognózy; potrebu ďalšieho podstatného pokroku v oblasti konsolidácie zdôrazňuje tiež vyjadrenie, že udržiavanie celkového deficitu na úrovniach z roku 2004 by neumožnilo zníženie verejného dlhu na referenčnú hodnotu 60 %.

Monitorovanie fiškálneho vývoja by uľahčilo aj ďalšie zlepšenie transparentnosti a kvality štatistických údajov. Podľa Európskej komisie podmienené záväzky z cyperských štátnych záruk dosahujú približne 10 % HDP. Keďže ale neexistuje žiadny dohodnutý spôsob na odhad celkového rozsahu podmienených rozpočtových záväzkov (teda vrátane iných položiek), jednotlivé odhady sa môžu výrazne líšiť. Ako vyplýva z tabuľky 8, približne od roku 2010 možno očakávať značné starnutie

populácie. Predpokladá sa, že starnutie obyvateľstva bude výrazne vplývať na dôchodkový systém, ktorý stále funguje na priebežnej báze. Vyrovnávanie sa s celkovou záťažou starnutia obyvateľstva bude ľahšie, ak sa ešte pred obdobím, v ktorom podľa prognóz skutočne dôjde k zhoršeniu demografickej situácie, vytvorí v oblasti verejných financií dostatok manévrovacieho priestoru.

3.3. VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Počas hodnoteného obdobia od októbra 2002 do septembra 2004 sa cyperská libra nezúčastňovala mechanizmu ERM II (tabuľka 9a). V sledovanom období došlo k postupnému znehodnocovaniu a následnej stabilizácii cyperskej libry, v posledných mesiacoch sa však o niečo zhodnotila. Celkovo sa v sledovanom období obchodovalo s cyperskou menou v blízkosti jej priemerného kurzu voči euru z októbra 2002 (0,57 cyperských libier za euro, zodpovedá hodnote 100 v grafe 6), ktorý sa používa ako referenčný na ilustratívne účely v súlade s konvenciou prijatou v predchádzajúcich správach, keďže centrálna parita ERM II neexistuje, pričom nevyjadruje hodnotenie primeranosti výmenného kurzu (graf 6 a tabuľka 9a). Maximálna horná odchýlka od tejto referenčnej hodnoty – zisťovaná ako desaťdenný kľzavý priemer denných údajov – bola 0,2 % a maximálna dolná odchýlka 2,7 %. Celkovo sa od októbra 2002 do septembra 2004 cyperská libra voči euru znehodnotila zhruba o 0,8 %. V sledovanom období vykazoval jej výmenný kurz voči euru veľmi nízku mieru volatility meranú anualizovanou štandardnou odchýlkou denných percentuálnych zmien (tabuľka 9b). Súčasne bol rozdiel medzi krátkodobou úrokovou mierou a trojmesačným EURIBOR-om značný a zvyšoval sa.

V dlhodobejšom kontexte sa reálny výmenný kurz cyperskej libry tak voči euru, ako aj v efektívnom vyjadrení pohyboval v septembri 2004 v blízkosti historických priemerov vypočítaných za obdobie od prvého štvrtého

1996, resp. od zavedenia eura v roku 1999 (tabuľka 10). V zahraničnej oblasti Cyprus na spojenom bežnom a kapitálovom účte trvalo vykazoval často značné deficity, maximum 6,6 % HDP dosiahol v roku 1998. V ostatných rokoch dochádza k významným prílevom priamych zahraničných investícií. Veľká časť financovania deficitov na spojenom bežnom a kapitálovom účte pochádza z prílevu kapitálu vo forme „ostatných investícií“, kde patria najmä vklady nerezidentov v domácich bankách a v menšej miere pôžičky. Čistá medzinárodná investičná pozícia krajiny, na základe obmedzených dostupných údajov, bola v roku 2003 pozitívna a dosahovala 1,2 % HDP; údaje za predchádzajúce roky nie sú k dispozícii (tabuľka 11). Možno poukázať aj na to, že Cyprus je malou otvorenou ekonomikou, ktorej podiel zahraničného obchodu v oblasti tovarov a služieb na HDP dosahoval v roku 2003 48 % v prípade vývozu a 49,7 % v prípade dovozu. Podiel vývozu tovarov do eurozóny na celkovom vývoze predstavoval 22,9 % a do EÚ 58,4 %. Príslušné údaje za dovoz vyjadrené podielom na celkovom dovoze boli 45,0 % za eurozónu a 56,9 % za EÚ.

3.4. VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

V sledovanom období od septembra 2003 do augusta 2004 boli priemerné dlhodobé úrokové miery na úrovni 5,2 %, čo je pod referenčnou hodnotu 6,4 % stanovenou ako kritérium úrokových mier (tabuľka 12).

V období od januára 2001 do januára 2004 mali dlhodobé úrokové miery klesajúci trend (graf 7a).¹ Tento vývoj nasledoval po zlepšení emisných podmienok spojenom so stabilizáciou makroekonomického prostredia a bol spojený s viacerými zníženiami hlavných úrokových sadzieb centrálnej banky Cypru od tretieho štvrtého roka 2001 do polovice roka 2003. V apríli 2004 centrálna banka Cypru svoj

¹ Rok 2001 je prvým rokom, za ktorý sú k dispozícii údaje o referenčnej dlhodobej úrokovej miere na Cypre.

menovopolitický postoj zmenila a v kontexte politických neistôt vychádzajúcich z rokovaní o zjednotení ostrova a rastúceho fiškálneho deficitu zvýšila úroky o 1 percentuálny bod. Toto rozhodnutie prispelo k pohybu dlhodobých úrokových mier smerom nahor, čo sa prejavuje až v úrokových mierach z júla 2004, keďže najbližšia aukcia sa konala 24. júna. Rozdiel medzi dlhodobými úrokovými mierami na Cypre a priemernými výnosmi dlhopisov v eurozóne výrazne klesli, z približne dvoch percentuálnych bodov vo februári 2002 takmer na nulu v marci 2002. Neskôr sa tento rozdiel pohyboval v relatívne úzkom rozpätí od 0,1 do 1,1 percentuálneho bodu (graf 7b). Nedávno sa tento rozdiel medzi úrokovými mierami opäť začal zväčšovať až na 2,4 percentuálneho bodu v auguste. Väčší rozdiel ku koncu hodnoteného obdobia naznačoval aj isté oslabovanie cyperskej libry, vyššie inflačné diferenciály a zvyšovanie rozpočtového deficitu.

Súhrnné hodnotenie Cypru je v časti „Úvod a zhrnutie“.

ZOZNAM TABULIEK A GRAFOV

CYPRUS

1. CENOVÝ VÝVOJ

- Tabuľka 1 Inflácia HICP
Graf 1 Cenový vývoj
Tabuľka 2 Miera inflácie a súvisiace indikátory
Tabuľka 3 Aktuálny vývoj a prognózy inflácie
(a) Aktuálny vývoj HICP
(b) Prognózy inflácie

2. FIŠKÁLNY VÝVOJ

- Tabuľka 4 Fiškálna pozícia verejnej správy
Graf 2 Hrubý dlh verejnej správy
(a) Úroveň
(b) Ročné zmeny a ich príčiny
Tabuľka 5 Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky
Graf 3 Prebytok (+) / deficit (-) verejnej správy
(a) Úroveň
(b) Ročné zmeny a ich príčiny
Tabuľka 6 Rozdiel medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy
Graf 4 Príjmy a výdavky verejnej správy
Graf 5 Možnosti vývoja pomeru dlhu pri alternatívnych predpokladoch pomeru fiškálneho salda
Tabuľka 7 Rozpočtová pozícia verejnej správy
Tabuľka 8 Projekcia pomeru populácie v postproduktívnom veku

3. VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

- Tabuľka 9 (a) Stabilita výmenného kurzu
(b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz cyperskej libry
Graf 6 Výmenný kurz voči euru
Tabuľka 10 Vývoj výmenného kurzu
Tabuľka 11 Vývoj vo vzťahu k zahraničiu

4. VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

- Tabuľka 12 Dlhodobé úrokové miery
Graf 7 (a) Dlhodobé úrokové miery
(b) Diferenciály dlhodobej úrokovej miery a inflácie HICP voči eurozóne

1. CENOVÝ VÝVOJ

Tabuľka 1 Inflácia HICP

| | 2004 máj | 2004 jún | 2004 júl | 2004 aug. | sep. 2003 až aug. 2004 |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|---------------------------|
| Inflácia HICP | 1,2 | 2,4 | 2,9 | 2,8 | 2,1 |
| Referenčná hodnota ¹⁾ | - | - | - | - | 2,4 |
| Eurozóna ²⁾ | 2,5 | 2,4 | 2,3 | 2,3 | 2,1 |

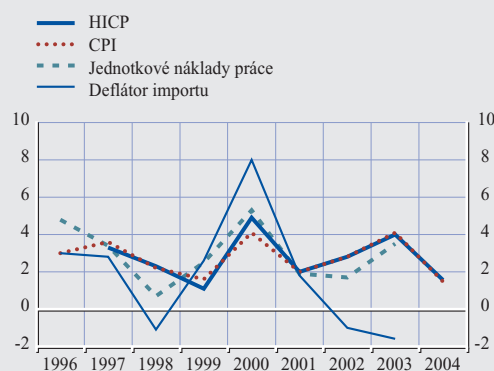
Zdroj: Eurostat.

1) Výpočet za obdobie september 2003 – august 2004 je založený na neváženom aritmetickom priemere ročných percentuálnych zmien Fínska, Dánska a Švédska plus 1,5 percentuálneho bodu.

2) Údaj za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 1 Cenový vývoj

(priemerná ročná percentuálna zmena) ¹⁾



Zdroj: Eurostat a národné údaje.

1) Údaje za rok 2004 sa týkajú obdobia od januára do augusta.

Tabuľka 2 Miera inflácie a súvisiace indikátory

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Miera inflácie | | | | | | | | |
| HICP | - | 3,3 | 2,3 | 1,1 | 4,9 | 2,0 | 2,8 | 4,0 |
| CPI | 3,0 | 3,6 | 2,2 | 1,6 | 4,1 | 2,0 | 2,8 | 4,1 |
| CPI bez zmien čistých nepriamych daní | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Deflátor súkromnej spotreby | 2,4 | 2,5 | 1,1 | 2,1 | 4,9 | 1,8 | 2,4 | 3,8 |
| Deflátor HDP | 1,8 | 2,7 | 2,5 | 2,2 | 4,5 | 2,3 | 2,8 | 5,3 |
| Ceny výrobcov ¹⁾ | - | - | - | 2,6 | 7,6 | 1,1 | 2,4 | 3,8 |
| Súvisiace indikátory | | | | | | | | |
| Rast reálneho HDP | 1,9 | 2,3 | 4,8 | 4,7 | 5,0 | 4,0 | 2,0 | 2,0 |
| Produkčná medzera (v percentuálnych bodoch) | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Miera nezamestnanosti (v %) ²⁾ | - | - | - | - | 5,2 | 4,5 | 3,9 | 4,5 |
| Jednotkové náklady práce, celé národné hospodárstvo | 4,8 | 3,4 | 0,7 | 2,5 | 5,3 | 1,9 | 1,7 | 3,5 |
| Odmena na zamestnanca, celé národné hospodárstvo | 6,4 | 5,5 | 4,1 | 5,4 | 8,1 | 3,7 | 2,8 | 4,4 |
| Produktivita práce, celé národné hospodárstvo | 1,5 | 2,0 | 3,4 | 2,9 | 2,7 | 1,8 | 1,1 | 0,9 |
| Deflátor dovozu tovarov a služieb | 3,0 | 2,8 | -1,1 | 2,6 | 8,0 | 1,8 | -1,0 | -1,6 |
| Výmenný kurz ³⁾ | -0,1 | -2,1 | 2,3 | -3,0 | -4,4 | 0,6 | 1,7 | 3,7 |
| Peňažná zásoba (M3) ⁴⁾ | 10,9 | 10,7 | 9,9 | 16,0 | 9,1 | 13,2 | 11,0 | 3,9 |
| Bankové úvery ⁴⁾ | 14,4 | 12,4 | 14,7 | 14,6 | 12,2 | 12,0 | 7,9 | 4,8 |
| Akciové ceny (index CSE General) ⁴⁾ | -6,4 | -6,0 | 17,2 | 688,1 | -65,8 | -47,2 | -26,8 | -14,7 |
| Ceny obytných nehnuteľností | - | - | - | - | - | - | - | - |

Zdroj: Eurostat a národné údaje (CPI, jednotkové náklady práce, odmena na zamestnanca, produktivita práce).

Poznámka: Kladné znamienko znamená zhodnotenie a záporné znehodnotenie meny.

1) Priemysel okrem stavebníctva, domáci odbyt.

2) Definícia v súlade so smernicami Medzinárodnej organizácie práce.

3) Nominálny efektívny výmenný kurz.

4) Ročné percentuálna zmena údajov z konca obdobia, definícia ECB.

Tabuľka 3 Aktuálny vývoj a prognózy inflácie

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

(a) Aktuálny vývoj HICP

| | apríl | máj | 2004 jún | júl | august |
|---|-------|-----|-------------|-----|--------|
| HICP | | | | | |
| Ročná percentuálna zmena | 0,1 | 1,2 | 2,4 | 2,9 | 2,8 |
| Priemerná zmena medzi poslednými tromi mesiacmi a predchádzajúcimi tromi mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy | 0,1 | 1,2 | 3,1 | 5,9 | 6,5 |
| Priemerná zmena medzi poslednými šiestimi mesiacmi a predchádzajúcimi šiestimi mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy | 1,0 | 0,9 | 1,5 | 1,8 | 2,0 |

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

(b) Prognózy inflácie

| | 2004 | 2005 |
|---|------|------|
| Európskej komisie (jar 2004), CPI | 2,2 | 2,1 |
| OECD (máj 2004), CPI | . | . |
| MMF (september 2004), CPI | 2,2 | 2,6 |
| Consensus Economics (september 2004), CPI | 2,1 | 2,2 |

Zdroj: Európska komisia, OECD, MMF a Consensus Economics.

2. FIŠKÁLNY VÝVOJ

Tabuľka 4 Fiškálna pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

| | 2002 | 2003 | 2004 ¹⁾ |
|--|------|------|--------------------|
| Prebytok (+)/deficit (-) | -4,6 | -6,4 | -5,2 |
| Referenčná hodnota | -3 | -3 | -3 |
| Prebytok/deficit očistený o investičné výdavky verejnej správy ²⁾ | -1,5 | -2,9 | -1,7 |
| Hrubý dlh verejnej správy | 67,4 | 70,9 | 72,6 |
| Referenčná hodnota | 60 | 60 | 60 |

Zdroj: Projekcie European Commission Services a výpočty ECB.

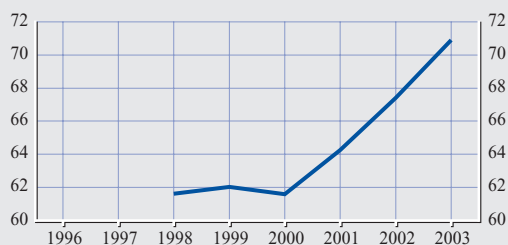
1) Projekcie European Commission Services.

2) Záporné znamienko znamená, že dlh verejnej správy je vyšší než investície verejnej správy.

Graf 2 Hrubý dlh verejnej správy

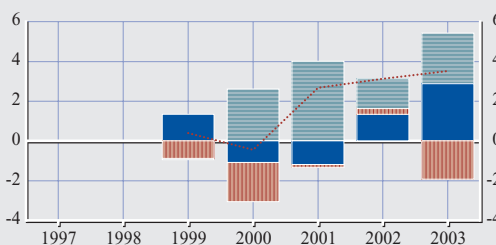
(v percentách HDP)

(a) Úroveň



(b) Ročné zmeny a ich príčiny

■ Primárne saldo
■ Rozdiel medzi mierou rastu a úrokovou mierou
■ Rozdiel medzi deficitom rozpočtového hospodárenia a zmenou štátneho dlhu
⋯ Celková zmena



Zdroj: Výpočty Európskej komisie a ECB.

Poznámka: Záporné znamienko v grafe 2 (b) znamená príspevok príslušného faktora k zníženiu pomeru dlhu a kladné príspevok k jeho zvýšeniu.

Tabuľka 5 Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Celkový dlh (v percentách HDP) | . | . | 61,6 | 62,0 | 61,6 | 64,3 | 67,4 | 70,9 |
| Zloženie podľa mien ¹⁾ (v % z celku) | | | | | | | | |
| V domácej mene | . | . | 77,1 | 72,8 | 75,9 | 79,9 | 79,7 | 78,0 |
| V cudzích menách | . | . | 22,9 | 27,2 | 24,1 | 20,1 | 20,3 | 22,0 |
| V eurách ²⁾ | . | . | 15,3 | 20,1 | 16,8 | 15,4 | 16,7 | 16,3 |
| V iných cudzích menách | . | . | 7,6 | 7,1 | 7,3 | 4,7 | 3,6 | 5,7 |
| Domáce vlastníctvo (v % z celku) | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Priemerná zostatková lehota do splatnosti | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Zloženie podľa splatnosti ³⁾ (v % celku) | | | | | | | | |
| Krátkodobý dlh (do 1 roku vrátane) | . | . | . | . | 43,0 | 39,7 | 14,7 | 13,6 |
| Stredno- a dlhodobý dlh (viac ako 1 rok) | . | . | . | . | 57,0 | 60,3 | 85,3 | 86,4 |

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

Poznámka: Konkoročný údaj. Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

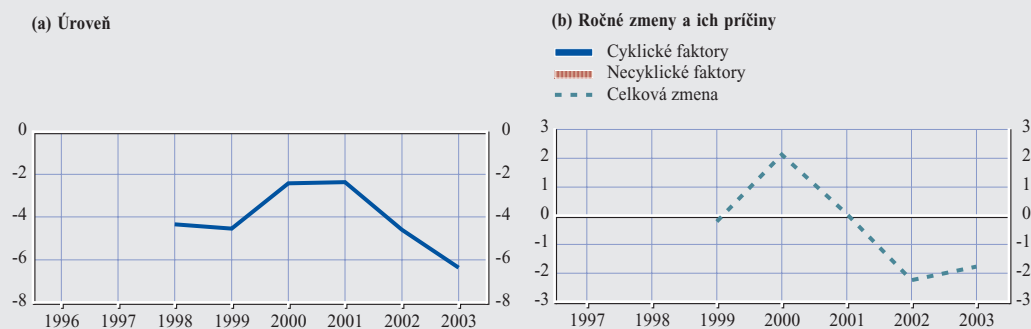
1) Údaje z júla 2004.

2) Zahŕňa dlh v eurách a v období pred rokom 1999 v ECU alebo v niektorej z mien členských štátov, ktoré prijali euro.

3) Pôvodná doba splatnosti.

Graf 3 Prebytok (+) / deficit (-) verejnej správy

(v percentách HDP)



Zdroj: Výpočty Európskej komisie a ECB.

Poznámka: Záporné hodnoty v grafe 3 (b) znamenajú príspevok k zvýšeniu deficitu, kladné k jeho zníženiu.

Tabuľka 6 Rozdiel medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy

(v percentách HDP)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Zmena dlhu verejnej správy | . | . | . | 4,5 | 5,0 | 6,4 | 6,1 | 8,9 |
| Prebytok (+) / deficit (-) verejnej správy | . | . | -4,3 | -4,5 | -2,4 | -2,4 | -4,6 | -6,4 |
| Rozdiel medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy | . | . | . | -0,1 | 2,6 | 4,0 | 1,5 | 2,5 |
| Čistý nákup (+) / čistý predaj (-) finančných aktív | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Hotovosť a vklady | . | . | 0,2 | -3,6 | 2,3 | 4,1 | 1,1 | 2,7 |
| Úvery a cenné papiere iné ako akcie | . | . | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Akcie a iné majetkové účasti | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Privatizácia | . | . | 0,0 | 0,0 | -0,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Navýšenie kapitálu | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Ostatné | . | . | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,2 | -0,3 | 0,2 |
| Ostatné finančné aktíva | . | . | 0,0 | 0,0 | 0,5 | -0,4 | 0,3 | 0,3 |
| Zmena štátneho dlhu v dôsledku precenenia | . | . | 0,1 | -0,5 | 0,3 | 0,1 | 0,5 | 0,4 |
| Kurzové straty (+) / zisky (-) z devízových položiek | . | . | 0,1 | -0,5 | 0,2 | 0,0 | 0,2 | 0,4 |
| Ostatné účinky precenenia ¹⁾ | . | . | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,3 | 0,0 |
| Ostatné zmeny štátneho dlhu ²⁾ | . | . | . | . | . | . | . | . |

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

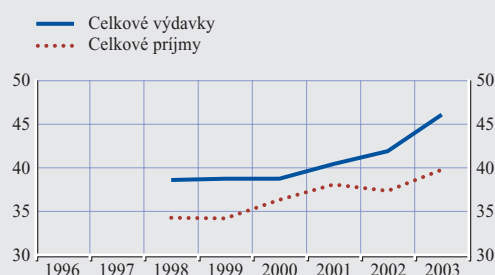
Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním. Údaje o komponentoch rozdielu medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy sú z júla 2004.

1) Vrátane rozdielov medzi nominálnym a trhovým ocenením štátneho dlhu v čase emisie.

2) Transakcie s ostatnými pohľadávkami (pasíva vlády) a sektorové reklasifikácie. Do tejto položky sa môžu zahrnúť aj niektoré prípady predpokladaného dlhu.

Graf 4 Príjmy a výdavky verejnej správy

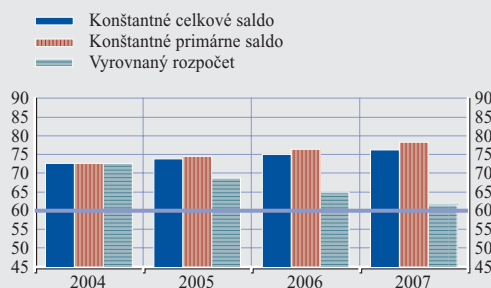
(v percentách HDP)



Zdroj: Európska komisia.

Graf 5 Možnosti vývoja pomeru dlhu pri alternatívnych predpokladoch pomeru fiškálneho salda

(v percentách HDP)



Zdroj: Projekcie European Commission Services a výpočty ECB. Poznámka: Tieto tri scenáre predpokladajú, že pomer dlhu 72,6 % HDP za rok 2004 zostane na prognózovanej úrovni, a že v celom sledovanom období celkové saldo za rok 2004 -5,2 % HDP bude konštantné, alebo že primárne saldo -1,7 % HDP bude konštantné, alebo alternatívne, že počnúc rokom 2005 bude rozpočet vyrovnaný. Východiskovým predpokladom je miera reálneho rastu HDP 3,6 %, čo je hodnota rovná priemernému rastu v období 1995 až 2004, ďalej miera inflácie 2 %, a v prípade scenára s konštantným primárnym saldom nominálna úroková miera 6 %. Predpokladá sa, že rozdiel medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy bude nulový.

Tabuľka 7 Rozpočtová pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Celkové príjmy | . | . | 34,3 | 34,2 | 36,3 | 38,0 | 37,3 | 39,7 |
| Bežné príjmy | . | . | 34,2 | 34,1 | 36,2 | 38,0 | 37,3 | 39,6 |
| Priame dane | . | . | 10,2 | 11,2 | 11,5 | 11,8 | 11,6 | 9,8 |
| Nepriame dane | . | . | 11,6 | 11,2 | 13,0 | 13,7 | 13,9 | 16,8 |
| Príspevky sociálneho zabezpečenia | . | . | 7,2 | 7,0 | 6,9 | 7,2 | 7,0 | 7,2 |
| Ostatné bežné príjmy | . | . | 5,1 | 4,7 | 4,9 | 5,3 | 4,8 | 5,8 |
| Investičné príjmy | . | . | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,1 |
| Celkové výdavky | . | . | 38,6 | 38,7 | 38,7 | 40,4 | 41,9 | 46,1 |
| Bežné výdavky | . | . | 35,0 | 35,4 | 35,1 | 36,8 | 38,2 | 42,0 |
| Odmeny zamestnancom | . | . | 14,2 | 14,3 | 14,2 | 14,0 | 14,4 | 15,9 |
| Nenaturálne sociálne dávky | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Splatné úroky | . | . | 3,2 | 3,2 | 3,5 | 3,6 | 3,3 | 3,5 |
| Z toho: dopady swapov a kontraktov FRA | . | . | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Ostatné bežné výdavky | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Investičné výdavky | . | . | 3,6 | 3,3 | 3,6 | 3,6 | 3,7 | 4,1 |
| Prebytok (+) / deficit (-) | . | . | -4,3 | -4,5 | -2,4 | -2,4 | -4,6 | -6,4 |
| Primárne saldo | . | . | -1,1 | -1,4 | 1,1 | 1,2 | -1,3 | -2,9 |
| Prebytok/deficit po očistení o investičné výdavky štátnej správy | . | . | -1,3 | -2,0 | 0,6 | 0,7 | -1,5 | -2,9 |

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním. Splatné úroky podľa postupu v prípade nadmerného deficitu. Položka „Dopady swapov a kontraktov FRA“ sa rovná rozdielu medzi úrokmi (alebo deficitom/prebytkom) podľa definície uvedenej v Postupe v prípade nadmerného deficitu a v ESA 95. Pozri nariadenie (ES) č. 2558/2001 Európskeho parlamentu a Rady o preklasifikovaní zúčtovania swapových dohôd a kontraktov FRA.

Tabuľka 8 Projekcia pomeru populácie v postproduktívnom veku

| | 2000 | 2010 | 2020 | 2030 | 2040 | 2050 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Pomer populácie v postproduktívnom veku (počet osôb starších ako 65 rokov k počtu osôb vo veku od 15 do 64 rokov) | 17,6 | 19,8 | 25,5 | 31,6 | 34,4 | 39,3 |

Zdroj: Výpočty ECB na základe údajov United Nations World Population Prospects, rok 2002 (stredný variant).

3. VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Tabuľka 9 (a) Stabilita výmenného kurzu

| | | |
|---|--------------------------|--------------------------|
| Členstvo v mechanizme výmenných kurzov (ERM II) | | Nie |
| Začiatok členstva | | – |
| Devalvácia dvojstrannej centrálnej parity z vlastnej iniciatívy krajiny | | – |
| Maximálna odchýlka nadol a nahor ¹⁾ | Maximálna odchýlka nahor | Maximálna odchýlka nadol |
| <i>1. október 2002 až 30. september 2004:</i> | | |
| Euro | 0,2 | -2,7 |

Zdroj: ECB.

1) Maximálna percentuálna odchýlka dvojstranného výmenného kurzu voči euru od októbra 2002. Desiat'ďňový kízavý priemer údajov podľa denného kurzového lístka.

(b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz cyperskej libry

(priemer trojmesačného obdobia končiaceho sa daným mesiacom)

| | dec. 2002 | mar. 2003 | jún 2003 | sep. 2003 | dec. 2003 | mar. 2004 | jún 2004 | sep. 2004 |
|--|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
| Volatilita výmenného kurzu ¹⁾ | 0,5 | 0,7 | 0,8 | 0,9 | 0,6 | 0,4 | 0,3 | 0,6 |
| Rozdiel medzi krátkodobými úrokovými mierami ²⁾ | 1,3 | 1,4 | 1,5 | 1,7 | 1,7 | 1,8 | 2,7 | 3,1 |

Zdroj: Národné údaje a výpočty ECB.

1) Anualizovaná mesačná štandardná odchýlka (v percentách) denných percentuálnych zmien výmenného kurzu voči euru.

2) Rozdiel (v percentuálnych bodoch) medzi trojmesačnou medzibankovou úrokovou mierou a trojmesačnou úrokovou mierou Euribor.

Graf 6 Cyperská libra – výmenný kurz voči euru

(denné údaje; priemer z októbra 2002 = 100; 1. október 2002 až 30. september 2004)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Pohyb krivky nahor znamená zhodnotenie cyperskej libry a nadol jej znehodnotenie.

Tabuľka 10 Cyperská libra – vývoj výmenného kurzu

(mesačné údaje; percentuálne odchýlky; september 2004 v porovnaní s jednotlivými referenčnými obdobiami)

| | Priemer od januára 1996 do septembra 2004 | Priemer od januára 1999 do septembra 2004 |
|--|---|---|
| Reálny dvojsmerný výmenný kurz voči euru ¹⁾ | 4,0 | 2,2 |
| <i>Memo položky:</i> | | |
| Nominálny efektívny výmenný kurz ²⁾ | 4,0 | 5,3 |
| Reálny efektívny výmenný kurz ^{1), 2)} | 9,0 | 8,5 |

Zdroj: ECB.

Poznámka: Kladné znamienko znamená zhodnocovanie, záporné znehodnocovanie.

1) Na základe vývoja HICP a CPI.

2) Efektívny výmenný kurz voči eurozóne, členským štátom EÚ nepatriacim do eurozóny a ďalším 10 hlavným obchodným partnerom.

Tabuľka 11 Vývoj vo vzťahu k zahraničiu

(v percentách HDP, ak nie je uvedené inak)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Saldo bežného účtu plus kapitálového účtu ¹⁾ | -5,2 | -4,0 | -6,6 | -2,3 | -5,4 | -3,4 | -4,7 | -3,4 |
| Spojené saldo priamych a portfóliových investícií ^{1), 2)} | -0,3 | 2,2 | 2,2 | -0,3 | 4,5 | 10,6 | 0,9 | 6,0 |
| Saldo priamych investícií ¹⁾ | 0,2 | 0,5 | 0,0 | -0,3 | 7,7 | 7,6 | 5,9 | 3,8 |
| Saldo portfóliových investícií ¹⁾ | -0,5 | 1,7 | 2,2 | 0,0 | -3,2 | 3,0 | -5,0 | 2,2 |
| Čistá medzinárodná investičná pozícia ^{1), 3), 4)} | | | | | | | 9,3 | 1,2 |
| Vývoz tovarov a služieb ^{1), 3)} | 47,7 | 47,8 | 44,2 | 45,2 | 56,5 | 58,3 | 52,7 | 48,0 |
| Dovoz tovarov a služieb ^{1), 3)} | 53,0 | 51,9 | 50,9 | 48,0 | 57,9 | 56,6 | 53,9 | 49,7 |
| Vývoz tovarov do eurozóny ^{5), 6)} | 17,4 | 16,9 | 22,3 | 22,7 | 18,7 | 18,6 | 22,1 | 22,9 |
| Dovoz tovarov z eurozóny ^{5), 6)} | 35,0 | 33,8 | 40,9 | 38,6 | 38,3 | 39,6 | 42,4 | 45,0 |
| <i>Memo položky:</i> | | | | | | | | |
| Vývoz tovarov a služieb do krajín EÚ 25 ^{5), 6)} | 29,9 | 28,3 | 39,8 | 42,5 | 38,4 | 40,0 | 53,5 | 58,4 |
| Dovoz tovarov a služieb z krajín EÚ 25 ^{5), 6)} | 49,6 | 48,3 | 55,8 | 53,5 | 52,5 | 52,1 | 54,1 | 56,9 |

Zdroj: Eurostat, národné údaje a prepočty ECB.

1) Štatistika platobnej bilancie je od roku 2000 zostavovaná na základe definície rezidencie BPM5.

2) Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

3) Štatistika platobnej bilancie.

4) Úplný výkaz medzinárodnej investičnej pozície bol prvýkrát spracovaný za rok 2002. V predchádzajúcich rokoch boli spracované len čiastkové výkazy; znamená to, že úplné výkazy za obdobie pred roka 2002 nie sú k dispozícii.

5) Štatistika zahraničného obchodu.

6) V percentách celkového vývozu/dovozu.

4. VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

Tabuľka 12 Dlhodobé úrokové miery

(v percentách; priemer za obdobie)

| | maj 2004 | jún 2004 | júl 2004 | aug. 04 | sep. 2003 až aug. 2004 |
|--------------------------------------|----------|----------|----------|---------|---------------------------|
| Dlhodobá úroková miera ¹⁾ | 5,2 | 5,5 | 6,6 | 6,6 | 5,2 |
| Referenčná hodnota ²⁾ | | | | | 6,4 |
| Eurozóna ³⁾ | 4,4 | 4,4 | 4,3 | 4,2 | 4,3 |

Zdroj: ECB, European Commission Services.

1) Dlhodobá úroková miera na Cypre je založená na výnosoch primárneho trhu.

2) Výpočet za obdobie september 2003 – august 2004 je založený na neváženom aritmetickom priemere úrokových mier Fínska, Dánska a Švédska plus 2 percentuálne body.

3) Priemer za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 7

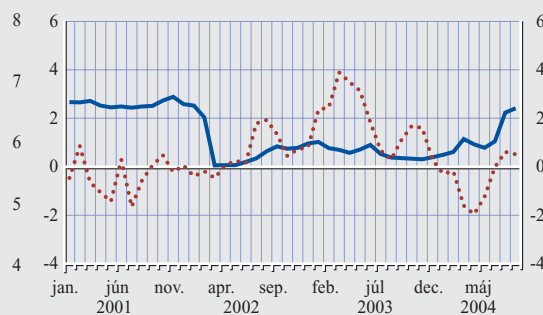
(mesačný priemer v percentách)

(a) Dlhodobé úrokové miery



(b) Differenciály dlhodobej úrokovej miery a inflácie HICP voči eurozóne

— Differenciál dlhodobých úrokových mier
 Inflačný diferenciál (HICP)



Zdroj: ECB, European Commission Services.

4. LOTYŠSKO

4.1. CENOVÝ VÝVOJ

V sledovanom období od septembra 2003 do augusta 2004 dosiahla priemerná miera inflácie HICP v Lotyšsku 4,9 %, t. j. výrazne prevýšila referenčnú hodnotou 2,4 % (tabuľka 1).

Spätňý pohľad na dlhšie obdobie ukazuje, že inflácia na báze spotrebiteľských cien v Lotyšsku vykazovala vo všeobecnosti klesajúci trend (graf 1). Priemerná ročná miera inflácie HICP klesla z 8,1 % v roku 1997 na 2,1 % v roku 1999 a do roku 2002 sa ustálila na hladine okolo 2 %. K zmene tohto trendu došlo v roku 2003, keď inflácia vzrástla na 2,9 %, a to najmä kvôli rastu dovozných cien následkom oslabenia lotyšského latsa voči euru a obzvlášť výraznému nárastu regulovaných cien. Proces znižovania inflácie odzrkadľoval viacero dôležitých hospodársko-politických rozhodnutí, medzi ktoré patrí predovšetkým orientácia menovej politiky na dosiahnutie cenovej stability, ktorá je zároveň primárnym cieľom stanoveným v zákone o centrálnej banke Lotyšska (Latvijas Banka), a prijatie režimu pevného výmenného kurzu. V súlade s kurzovou stratégiou prijatou vo februári 1994 je lats naviazaný na zvláštne práva čerpania (SDR) s úzkym fluktuáčnym pásom ± 1 % okolo parity 0,7997 latsov za SDR.¹ Proces znižovania inflácie podporili aj rozhodnutia v oblasti fiškálnej politiky a iných oblastiach.

Pokles inflácie sa podarilo dosiahnuť paralelne s rýchlym rastom reálneho HDP, ktorý sa v rokoch 1996 až 2003 v priemere pohyboval nad úrovňou 6 % (tabuľka 2). Miera nezamestnanosti sa v priebehu sledovaného obdobia postupne znižovala, ale napriek dynamickému hospodárskemu rastu zostáva na vysokej úrovni. Rast jednotkových nákladov práce sa od roku 1996 prudko znížil a v období 2000 – 2002 dosiahol záporné hodnoty, čo odzrkadľuje skutočnosť, že rast odmeny na zamestnanca sa zmiernil a rast produktivity práce zostal intenzívny. V roku 2003 došlo k zmene trendu znižovania jednotkových nákladov práce, keď výrazne vzrástla odmena na zamestnanca a predstihla rast produktivity

práce. V zrýchlení rastu miezd sa odrazil predovšetkým vývoj v sektore služieb, a to najmä v podsektoroch, kde mzdy boli hlboko pod priemernou mzdou v národnom hospodárstve, ako aj mzdová reforma vo verejnom sektore. Vzhľadom na vysoký stupeň otvorenosti lotyšskej ekonomiky je domáci cenový vývoj pod silným vplyvom zmien dovozných cien. Po prudkom poklese v rokoch 1996 až 1999 došlo v roku 2000 opäť k rastu dovozných cien v dôsledku vývoja výmenných kurzov a najmä posilnenia eura voči americkému doláru. Celkovo boli dovozné ceny počas sledovaného obdobia pomerne nestále. Ostatné relevantné cenové indexy vykazovali vo všeobecnosti podobný vývoj ako inflácia HICP (tabuľka 2).

Z pohľadu na nedávne trendy a prognózy vyplýva, že ročná miera inflácie HICP v priebehu prvej polovice roku 2004 významne rástla, až na 7,8 % v auguste (tabuľka 3a). Tento rýchly rast inflácie zapríčinila predovšetkým akumulácia jednorazových faktorov súvisiacich so vstupom do Európskej únie (zmeny v oblasti DPH, spotrebných daní, vyššie dovozné ceny kvôli clám), úpravy regulovaných cien, rast cien nespracovaných potravín a rast ceny ropy. S oslabením účinku týchto faktorov sa očakáva, že miera inflácie sa postupne vráti na nižšiu úroveň. Prognózy väčšiny významných medzinárodných inštitúcií v otázke vývoja inflácie v budúcnosti sa pohybujú v rozsahu od 4,0 do 5,8 % na rok 2004 a 3,3 – 3,5 % na rok 2005 (tabuľka 3b), čo je výrazne menej než 7 % z poslednej prognózy lotyšskej centrálnej banky na rok 2004. Podľa odhadu lotyšskej centrálnej banky zmeny v nepriamych daniach a regulovaných cenách spôsobia zvýšenie miery inflácie v roku 2004 približne o 1,6 percentuálneho bodu. Hlavné riziká ďalšieho rastu inflácie súvisia predovšetkým s možnými sekundárnymi dopadmi súčasnej vysokej miery inflácie a výrazného rastu domáceho dopytu podporovaného rýchlym rastom úverov.

¹ Rok 2001 je prvým rokom, za ktorý sú k dispozícii údaje o referenčnej dlhodobej úrokovej miere na Cypre.

Pri spätnom pohľade na dlhšie obdobie vidíme, že vytvorenie prostredia napomáhajúceho cenovej stabilitu v Lotyšsku bude okrem iného závisieť od uskutočňovania primeranej makroekonomickej politiky, najmä fiškálnych obmedzení. Zvyšovanie miezd by sa malo uskutočňovať v súlade s rastom produktivity práce za súčasného prihliadania na vývoj v porovnateľných krajinách. Napriek tomu, že lotyšské trhy tovarov a služieb prešli v 90. rokoch procesom deregulácie a podľa lotyšskej centrálnej banky fungujú pomerne efektívne, podiel regulovaných cien v lotyšskom koši CPI dosahuje 16 %, čo sa dá vnímať tak, že existuje priestor na ďalšie zlepšovanie flexibility trhov tovarov a služieb. Lotyšský trh práce možno považovať za pomerne flexibilný. Naďalej však pretrvávajú množstvo štrukturálnych problémov. Ďalšie opatrenia sú potrebné predovšetkým v oblasti nesúlady kvalifikácie zamestnancov s potrebami pracovného trhu, nízkej medziregionálnej mobility pracovnej sily a vysokých daňových a odvodových nákladov na pracovnú silu. Zlepšenie v týchto oblastiach by mohlo pomôcť zvýšiť potenciálnu produkciu a znížiť vysokú mieru nezamestnanosti v Lotyšsku. Okrem toho sa dá očakávať, že v nadchádzajúcich rokoch bude mať dopad na infláciu aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských štátov, hoci je ťažké určiť presný rozsah tohto vplyvu.

4.2. FIŠKÁLNY VÝVOJ

V roku 2003 dosiahol pomer deficitu verejnej správy k HDP 1,5 %, t. j. čo je výrazne pod úrovňou referenčnej hodnoty 3 %, a pomer verejného dlhu k HDP vo výške 14,4 % bol tiež oveľa nižší než referenčná hodnota 60 %. V porovnaní s predchádzajúcim rokom sa pomer deficitu verejnej správy znížil o 1,2 percentuálneho bodu a pomer verejného dlhu sa zvýšil o 0,3 percentuálneho bodu. V roku 2004 má podľa prognózy pomer deficitu vzrásť na 2,0 % a pomer verejného dlhu na 14,7 %. V roku 2002 pomer deficitu prevýšil pomer štátnych investičných výdavkov k HDP o 1,4 percentuálneho bodu, zatiaľ čo v roku 2003

k tomu nedošlo (tabuľka 4). V súčasnosti Lotyšsko nevykazuje nadmerný deficit.

Pri pohľade na roky 1996 až 2003 vidíme, že pomer verejného dlhu vzrástol o 0,6 percentuálneho bodu (graf 2a a tabuľka 5). Po počiatočnom poklese do roku 1998 došlo k obratu, keď sa pomer dlhu do roku 2000 priblížil k úrovni z roku 1996 a do roku 2003 ešte vzrástol o 1,5 percentuálneho bodu. Ako vyplýva z grafu 2b, najsilnejším faktorom po raste pomeru dlhu verejného sektora bol primárny deficit, ktorý bol obzvlášť vysoký v rokoch 1999, 2000 a 2002. Úpravy v oblasti deficitu rozpočtového hospodárenia a štátneho dlhu mali vo všeobecnosti za následok pokles dlhu, najmä v roku 2002 (tabuľka 6). V menšej miere mal znižujúci účinok na dlh aj rozdiel medzi tempom rastu a úrokovými mierami, keďže v období 2000 až 2003 bol kladný. Vývoj v polovici 90. rokov a začiatkom 21. storočia možno považovať za príznačný pre úzky vzťah medzi primárnym deficitom a nepriaznivou dynamikou štátneho dlhu, bez ohľadu na počiatočnú úroveň dlhu – ktorá bola v prípade Lotyšska pomerne nízka. V tejto súvislosti možno poukázať na skutočnosť, že podiel štátneho dlhu s krátkodobou splatnosťou v období 1996 až 2002 neustále klesal (tabuľka 5). Následne v roku 2003 významne vzrástol. Z údajov za rok 2003 vidieť, že podiel krátkodobého verejného dlhu je významný, keď však vezmeme do úvahy pomer verejného dlhu, možno konštatovať, že fiškálne saldá sú relatívne necitlivé na zmeny úrokových mier. Podiel dlhu denominovaného v cudzej mene, ktorý bol v rokoch 1996 – 2003 relatívne stabilný, je vysoký, a od roku 2001 denominovaný väčšinou v eurách. Okrem toho, vzhľadom na nízky pomer dlhu, je štátny rozpočet relatívne necitlivý na zmeny výmenných kurzov. Lotyšská mena je naviazaná na zvláštne práva čerpania a režim výmenného kurzu funguje obdobne ako režim menovej rady.

Od roku 1996 je vo vývoji pomeru deficitu k HDP zrejme volatilita. Po rozpočtovej pozícii blížiacej sa k vyrovnanému alebo

prebytkovému saldu v rokoch 1996 až 1998 bol v roku 1999 zaznamenaný deficit vo výške 4,9 % HDP. Deficit sa následne znížil na 2,8 % v roku 2000 a 2,1 % v roku 2001, a v roku 2003 dosiahol 1,5 % (graf 3a a tabuľka 7). Za členské štáty, ktoré sa pripojili k EÚ 1. mája 2004, nie sú k dispozícii nijaké homogénne odhady bilancii očistených o cyklické vplyvy. Graf 3b preto nedelí zmeny rozpočtového salda na zmeny spôsobené cyklickými a necyklickými faktormi. Necyklické zmeny salda štátneho rozpočtu odrážajú buď trvalé štrukturálne zmeny, alebo dopad dočasných opatrení. Dostupné údaje svedčia o tom, že dočasné opatrenia zvýšili v roku 2003 pomer deficitu o 0,1 percentuálneho bodu v porovnaní s nulovým čistým dopadom v roku 2002.

Pri hodnotení trendov vývoja v oblasti iných fiškálnych indikátorov z grafu 4 a tabuľky 7 vyplýva, že pomer celkových výdavkov verejnej správy sa zvýšil v období rokov 1996 až 1999, ale následne klesol. Obzvlášť bežné výdavky zaznamenali v rokoch 1999 až 2003 významný pokles, najmä následkom zníženia sociálnych dávok a v menšej miere aj znížených odmien štátnych zamestnancov. Pomer výdavkov v roku 2003 bol celkovo o 1,5 percentuálneho bodu nižší než v roku 1996, v čom sa odráža predovšetkým pokles bežných výdavkov. Rozpočtové príjmy vo vzťahu k HDP sa v rokoch 1996 až 1998 zvýšili a v rokoch 1998 až 2002 klesli. V roku 2003 boli o 2,5 percentuálneho bodu nižšie než v roku 1996, a to najmä v dôsledku zníženia nepriamych daní a príspevkov na sociálne poistenie.

Podľa lotyšskej strednodobej fiškálnej stratégie predstavenej v Konvergenčnom programe na roky 2004 až 2007 z mája 2004 a na základe údajov zo začiatku roka sa očakáva, že v roku 2004 štátny deficit vzrastie na 2,1 % HDP a pomer verejného dlhu na 16,2 %. Pomer celkových výdavkov verejnej správy sa odhaduje na 37,6 % a pomer celkových príjmov na 35,6 %. Informácie o prípadných podstatnejších opatreniach dočasného charakteru sa v rozpočte na rok 2004 neobjavujú. Podľa prognóz sa pomer deficitu

v roku 2005 nezmení a v roku 2007 klesne na 2,0 % HDP, zatiaľ čo pomer štátneho dlhu bude plynule rásť až na 17,7 % v roku 2007. Z údajov o rozpočtových saldách projektovaných v Konvergenčnom programe vyplýva, že na dosiahnutie rozpočtovej pozície blížiacej sa k vyrovnanému alebo prebytkovému rozpočtu, ktorá je strednodobým cieľom Paktu stability a rastu, je v Lotyšsku potrebná ďalšia zásadná konsolidácia.

Konvergenčná správa ECB podrobnejšie neskúma budúci vývoj pomeru verejného dlhu v prípade krajín, ktorých pomer verejného dlhu v roku 2003 je 60 % alebo menej. Súčasný trendy však nasvedčujú, že v dohľadnom čase sa pomer verejného dlhu zvýši, bude však možné udržať ho pod hladinou 60 %. Vzhľadom na rozsiahly deficit Lotyšska na bežnom účte a mieru inflácie výrazne prevyšujúcu referenčnú hodnotu je potrebné vykonávať obozretnú rozpočtovú politiku.

Pre zamestnancov výhodnejší systém zdaňovania a poskytovania výhod prostredníctvom posilnenia pracovných stimulov by mohol v kontexte ukončovania procesu transformácie na trhové hospodárstvo prispieť ku konsolidácii rozpočtového hospodárenia za súčasného pozitívneho dopadu na hospodársky rast a reálnu konvergenciu. Z tabuľky 8 vyplýva, že približne od roku 2010 sa očakáva výrazný nástup starnutia populácie. Lotyšsko ťaží z nízkej úrovne dlhu verejných financií, rastúceho plne sporivého dôchodkového piliera a skutočnosti, že priebežný dôchodkový systém v súčasnosti funguje na princípe teoreticky definovaného príspevkového systému, kde sa dávky automaticky prispôbujú zmenám vo výške príspevkov a priemernej dĺžke života. Z toho vyplýva, že napriek starnutiu populácie by mal systém vykazovať vyrovnané hospodárenie so stabilnou príspevkovou sadzbou. Krajina sa však stále nachádza v období prechodu na nový systém. Vyrovnanie sa s celkovou záťažou starnutia obyvateľstva bude ľahšie, ak sa vytvorí dostatočný manévrovací priestor

v oblasti verejných financií ešte pred obdobím, v ktorom podľa prognóz skutočne dôjde k zhoršeniu demografickej situácie.

4.3. VÝVOJ VÝMENNÝCH KURZOV

V sledovanom období od októbra 2002 do septembra 2004 nebol lotyšský lats súčasťou mechanizmu ERM II (tabuľka 9a). Vzhľadom na režim výmenných kurzov odrážal vývoj lotyšského latsa voči euru najmä vývoj eura voči americkému doláru a v menšej miere vývoj eura voči japonskému jenu a britskej libe. Konkrétne sa na oslabení lotyšského latsa voči euru od októbra roku 2002 do konca roku 2003 prejavila sila eura voči ostatným významným menám. Následne sa výmenný kurz latsa voči euru v podstate stabilizoval. V tejto situácii sa lotyšská mena stále obchodovala na oveľa slabšej úrovni než bol jej priemerný výmenný kurz voči euru v októbri 2002 (0,595 latsov za euro, zodpovedá hodnote 100 v grafe 5), ktorý sa používa ako referenčný na ilustratívne účely v súlade s konvenciou prijatou v predchádzajúcich správach, keďže centrálna parita ERM II neexistuje, pričom nevyjadruje hodnotenie primeranosti výmenného kurzu (graf 5 a tabuľka 9a). Maximálna dolná odchýlka od tohto kritéria – na základe 10-dňových kľzavých priemerov z denných údajov – bola 13,1 %. Podľa meraní prostredníctvom priemerných ročných štandardných odchýlok z denných percentuálnych zmien (tabuľka 9b) v sledovanom období výmenný kurz latsa voči euru vykazoval relatívne vysoký stupeň volatility. Zároveň sa zvýšil rozdiel krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnému EURIBOR-u z 0,8 percentuálneho bodu v poslednom štvrtroku 2002 na 2,0 percentuálneho bodu v treťom štvrtroku 2004 (tabuľka 9b).

V dlhodobejšom kontexte – voči euru, ako aj v efektívnom vyjadrení – úroveň reálnych výmenných kurzov lotyšského latsa v septembri 2004 zotrvala blízko svojich historických priemerov podľa výpočtov od prvého štvrtroku 1996, resp. od zavedenia eura

(tabuľka 10). Tieto výsledky však treba interpretovať opatrne, pretože Lotyšsko v referenčnom období prechádzalo transformáciou na trhové hospodárstvo, čím sa komplikuje akékoľvek historické hodnotenie vývoja reálnych výmenných kurzov. Čo sa týka vývoja v zahraničnej oblasti, v období od roku 1996 do roku 2003 Lotyšsko nepretržite vykazovalo vysoký deficit spojeného bežného a kapitálového účtu v rozpätí od 4,2 % do 9,5 % HDP. V roku 2003 deficit dosiahol 7,6 % HDP (tabuľka 11). Z pohľadu financovania predstavovali v roku 2003 významný príspevok priame zahraničné investície (asi 2,4 % HDP), čo je však mierny pokles oproti roku 2002. Vonkajšie deficity sa premietli do rastúcej zápornej hodnoty čistej medzinárodnej investičnej pozície, ktorá vzrástla z asi 6 % HDP v roku 1996 na 44 % v roku 2003. Možno poukázať aj na to, že Lotyšsko je malou otvorenou ekonomikou a podľa najnovších dostupných údajov dosahuje podiel zahraničného obchodu s tovarmi a službami na HDP 42,3 % v prípade exportu a 55,2 % v prípade importu. V roku 2003 tvoril vývoz tovarov do eurozóny a do EÚ 29,7 %, resp. 79,3 % z celkového objemu vývozu. Podiel dovozu z eurozóny a z EÚ predstavoval 39 % a 75,4 % z celkového objemu dovozu.

4.4. VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

V sledovanom období od septembra 2003 do augusta 2004 dosahovali dlhodobé úrokové miery v Lotyšsku v priemere 5,0 %, čo je menej než referenčná hodnota 6,4 % pre kritérium úrokových mier (tabuľka 12).

Od roku 2001 do začiatku roka 2003 dlhodobé úrokové miery v Lotyšsku klesli. V tomto vývoji sa odzrkadlili inflačné tlaky (graf 6a).² Odtedy sa dlhodobé úrokové miery stabilizovali a kolísali vo veľmi úzkom rozmedzí okolo 5 %,

² SDR je menovým košom zahŕňajúcim americký dolár (45 %), euro (29 %), japonský jen (15 %) a anglickú libru (11 %), pričom váhu jednotlivých mien v koši (uvedenú v zátvorkách) priradzuje od 1. januára 2001 MMF na základe ich úlohy v medzinárodnom obchode a financiách.

čo bolo čiastočne odrazom lepších emisných podmienok spolu s priaznivým hospodárskym vývojom v Lotyšsku. Odrážajúc vývoj lotyšských dlhodobých úrokových mier, diferenciál dlhodobých úrokových mier voči eurozóne až do začiatku roka 2003 klesal. Následne mierne vzrástol a až do konca referenčného obdobia sa väčšinou pohyboval v rozpätí 0,6 a 0,8 percentuálneho bodu (graf 6b). V auguste 2004 dosiahol úroveň 0,7 percentuálneho bodu. Nízka úroveň diferenciálu dlhodobých úrokových mier sa udržala napriek významnému nárastu inflačného diferenciálu medzi Lotyšskom a eurozónou od roku 2003, keďže príčinou tohto nárastu boli najmä jednorazové faktory (časť 4.1). Relatívne stabilný vývoj diferenciálu úrokových mier podporuje pokračovanie primeranej fiškálnej politiky v Lotyšsku.

Súhrnné hodnotenie Lotyšska je v časti „Úvod a zhrnutie“.

ZOZNAM TABULIEK A GRAFOV

LOTYŠSKO

1. CENOVÝ VÝVOJ

| | |
|-----------|--|
| Tabuľka 1 | Inflácia HICP |
| Graf 1 | Cenový vývoj |
| Tabuľka 2 | Miera inflácie a súvisiace indikátory |
| Tabuľka 3 | Aktuálny vývoj a prognózy inflácie (a) Aktuálny vývoj HICP (b) Prognózy inflácie |

2. FIŠKÁLNY VÝVOJ

| | |
|-----------|---|
| Tabuľka 4 | Fiškálna pozícia verejnej správy |
| Graf 2 | Hrubý dlh verejnej správy (a) Úroveň (b) Ročné zmeny a ich príčiny |
| Tabuľka 5 | Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky |
| Graf 3 | Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy (a) Úroveň (b) Ročné zmeny a ich príčiny |
| Tabuľka 6 | Rozdiel medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy |
| Graf 4 | Príjmy a výdavky verejnej správy |
| Tabuľka 7 | Rozpočtová pozícia verejnej správy |
| Tabuľka 8 | Projekcia pomeru populácie v postproduktívnom veku |

3. VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

| | |
|------------|---|
| Tabuľka 9 | (a) Stabilita výmenného kurzu (b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz lotyšského latsa |
| Graf 5 | Výmenný kurz voči euru |
| Tabuľka 10 | Vývoj výmenného kurzu |
| Tabuľka 11 | Vývoj vo vzťahu k zahraničiu |

4. VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

| | |
|------------|---|
| Tabuľka 12 | Dlhodobé úrokové miery |
| Graf 6 | (a) Dlhodobé úrokové miery (b) Diferenciály dlhodobej úrokovej miery a inflácie HICP voči eurozóne |

1. CENOVÝ VÝVOJ

Tabuľka 1 Inflácia HICP

(ročná percentuálna zmena)

| | 2004 máj | 2004 jún | 2004 júl | 2004 aug. | sep. 2003 až aug. 2004 |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|---------------------------|
| Inflácia HICP | 6,1 | 6,1 | 6,7 | 7,8 | 4,9 |
| Referenčná hodnota ¹⁾ | - | - | - | - | 2,4 |
| Eurozóna ²⁾ | 2,5 | 2,4 | 2,3 | 2,3 | 2,1 |

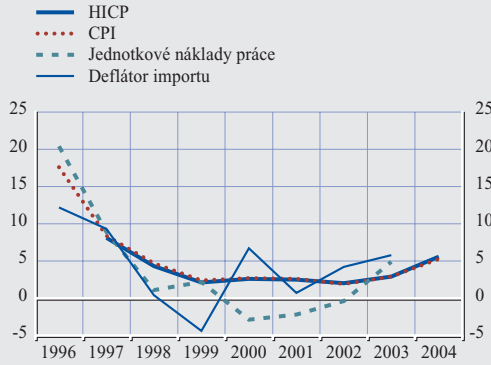
Zdroj: Eurostat.

1) Výpočet za obdobie september 2003 – august 2004 je založený na neváženom aritmetickom priemere ročných percentuálnych zmien Fínska, Dánska a Švédska plus 1,5 percentuálneho bodu.

2) Údaj za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 1 Cenový vývoj

(priemerná ročná percentuálna zmena ¹⁾)



Zdroj: Eurostat a národné údaje.

1) Údaje za rok 2004 sa týkajú obdobia od januára do augusta.

Tabuľka 2 Miera inflácie a súvisiace indikátory

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedená inak)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| Miera inflácie | | | | | | | | |
| HICP | - | 8,1 | 4,3 | 2,1 | 2,6 | 2,5 | 2,0 | 2,9 |
| CPI | 17,6 | 8,4 | 4,7 | 2,4 | 2,7 | 2,6 | 1,9 | 2,9 |
| CPI bez zmien čistých nepriamych daní | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Deflátor súkromnej spotreby | 16,3 | 8,7 | 4,7 | 1,7 | 3,5 | 2,6 | 2,2 | 2,9 |
| Deflátor HDP | 14,9 | 7,0 | 4,6 | 4,8 | 3,8 | 2,1 | 3,4 | 3,4 |
| Ceny výrobcov ¹⁾ | - | - | - | - | - | - | 0,4 | 1,7 |
| Súvisiace indikátory | | | | | | | | |
| Rast reálneho HDP | 3,8 | 8,3 | 4,7 | 3,3 | 6,9 | 8,0 | 6,4 | 7,5 |
| Produkčná medzera (v percentuálnych bodoch) | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Miera nezamestnanosti (v %) ²⁾ | 20,7 | 15,2 | 14,3 | 14,0 | 13,7 | 12,9 | 12,6 | 10,5 |
| Jednotkové náklady práce, celé národné hospodárstvo | 20,4 | 8,9 | 1,1 | 2,2 | -2,9 | -2,2 | -0,4 | 4,9 |
| Odmena na zamestnanca, celé národné hospodárstvo | 27,3 | 13,0 | 6,2 | 7,5 | 6,9 | 3,4 | 4,4 | 10,8 |
| Produktivita práce, celé národné hospodárstvo | 5,8 | 3,7 | 5,0 | 5,2 | 10,1 | 5,7 | 4,8 | 5,6 |
| Deflátor dovozu tovarov a služieb | 12,2 | 9,3 | 0,4 | -4,4 | 6,7 | 0,7 | 4,2 | 5,8 |
| Výmenný kurz ³⁾ | -2,0 | 5,4 | 1,1 | 4,1 | 7,9 | -0,1 | -3,3 | -6,5 |
| Peňažná zásoba (M3) ⁴⁾ | - | - | - | 7,8 | 26,8 | 20,2 | 18,0 | 21,2 |
| Bankové úvery ⁴⁾ | - | - | 50,4 | 15,3 | 37,8 | 49,8 | 36,5 | 37,5 |
| Akciové ceny (index RICI) ⁴⁾ | - | - | - | -5,4 | -0,0 | -7,4 | 30,7 | 135,5 |
| Ceny obytných nehnuteľností | - | - | - | - | - | - | - | - |

Zdroj: Eurostat, národné údaje (CPI).

Poznámka: Kladné znamienko znamená zhodnotenie a záporné znehodnotenie meny.

1) Priemysel okrem stavebníctva, domáci odbyť.

2) Definícia v súlade so smernicami Medzinárodnej organizácie práce. Údaje za roky 1996 a 1997 zodpovedajú národnej definícii.

3) Nominálny efektívny výmenný kurz.

4) Ročné percentuálna zmena údajov z konca obdobia, definícia ECB.

Tabuľka 3 Aktuálny vývoj a prognózy inflácie

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

(a) Aktuálny vývoj HICP

| | apríl | máj | 2004 jún | júl | august |
|---|-------|-----|-------------|------|--------|
| HICP | | | | | |
| Ročná percentuálna zmena | 5,0 | 6,1 | 6,1 | 6,7 | 7,8 |
| Priemerná zmena medzi poslednými tromi mesiacmi a predchádzajúcimi tromi mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy | 7,4 | 9,1 | 9,7 | 10,7 | 10,5 |
| Priemerná zmena medzi poslednými šiestimi mesiacmi a predchádzajúcimi šiestimi mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy | 4,8 | 5,4 | 6,4 | 7,5 | 8,3 |

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

(b) Prognózy inflácie

| | 2004 | 2005 |
|---|------|------|
| Európskej komisie (jar 2004), HICP | 4,0 | 3,5 |
| OECD (máj 2004), CPI | . | . |
| MMF (september 2004), CPI | 5,8 | 3,5 |
| Consensus Economics (september 2004), CPI | 4,7 | 3,3 |

Zdroj: Európska komisia, OECD, MMF a Consensus Economics.

2. FIŠKÁLNY VÝVOJ

Tabuľka 4 Fiškálna pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

| | 2002 | 2003 | 2004 ¹⁾ |
|--|------|------|--------------------|
| Prebytok (+)/deficit (-) | -2,7 | -1,5 | -2,0 |
| Referenčná hodnota | -3 | -3 | -3 |
| Prebytok/deficit očistený o investičné výdavky verejnej správy ²⁾ | -1,4 | -0,0 | -0,1 |
| Hrubý dlh verejnej správy | 14,1 | 14,4 | 14,7 |
| Referenčná hodnota | 60 | 60 | 60 |

Zdroj: Projekcie European Commission Services a výpočty ECB.

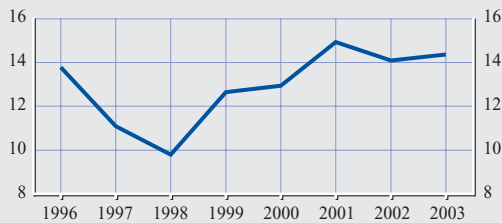
1) Projekcie European Commission Services.

2) Záporné znamienko znamená, že dlh verejnej správy je vyšší než investície verejnej správy.

Graf 2 Hrubý dlh verejnej správy

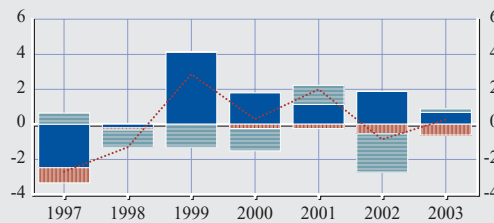
(v percentách HDP)

(a) Úroveň



(b) Ročné zmeny a ich príčiny

- Primárne saldo
- Rozdiel medzi mierou rastu a úrokovou mierou
- Rozdiel medzi deficitom rozpočtového hospodárenia a zmenou štátneho dlhu
- Celková zmena



Zdroj: Výpočty Európskej komisie a ECB.

Poznámka: Záporné znamienko v grafe 2 (b) znamená príspevok príslušného faktora k zníženiu pomeru dlhu a kladné príspevok k jeho zvýšeniu.

Tabuľka 5 Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Celkový dlh (v percentách HDP) | 13,8 | 11,1 | 9,8 | 12,6 | 12,9 | 14,9 | 14,1 | 14,4 |
| Zloženie podľa mien (v % z celku) | | | | | | | | |
| V domácej mene | 41,5 | 44,6 | 39,0 | 30,7 | 37,8 | 36,1 | 37,7 | 40,1 |
| V cudzích menách | 58,5 | 55,4 | 61,0 | 69,3 | 62,2 | 63,9 | 62,3 | 59,9 |
| V eurách ¹⁾ | 9,7 | 10,9 | 17,0 | 37,3 | 29,2 | 39,8 | 41,6 | 46,7 |
| V iných cudzích menách | 48,8 | 44,6 | 44,0 | 32,0 | 33,0 | 24,2 | 20,7 | 13,2 |
| Domáce vlastníctvo (v % z celku) | 46,2 | 44,3 | 39,3 | 35,4 | 42,6 | 38,6 | 42,4 | 49,7 |
| Priemerná zostatková lehota do splatnosti | . | 5,5 | 6,0 | 5,5 | 5,5 | 5,5 | 4,5 | 4,7 |
| Zloženie podľa splatnosti ²⁾ (v % z celku) | | | | | | | | |
| Krátkodobý dlh (do 1 roku vrátane) | 33,0 | 29,4 | 15,7 | 14,8 | 11,1 | 6,3 | 5,6 | 10,6 |
| Stredno- a dlhodobý dlh (viac ako 1 rok) | 67,0 | 70,6 | 84,3 | 85,2 | 88,9 | 93,7 | 94,4 | 89,4 |

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

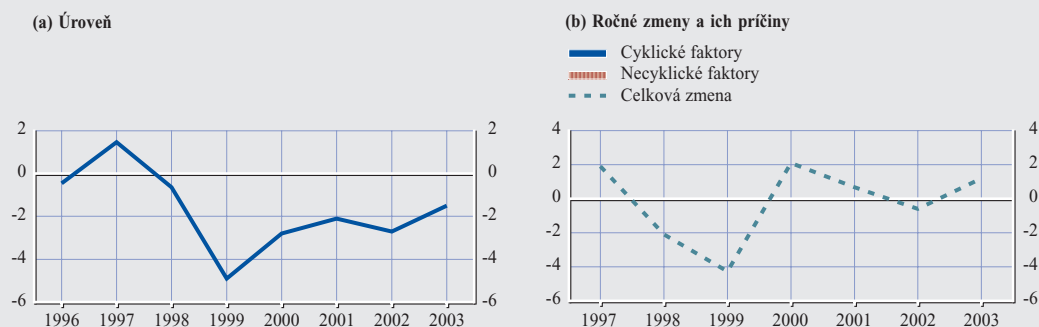
Poznámka: Konkoročný údaj. Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

1) Zahŕňa dlh v eurách a v období pred rokom 1999 v ECU alebo v niektorej z mien členských štátov, ktoré prijali euro.

2) Pôvodná doba splatnosti.

Graf 3 Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy

(v percentách HDP)



Zdroj: Výpočty Európskej komisie a ECB.

Poznámka: Záporné hodnoty v grafe 3 (b) znamenajú príspevok k zvýšeniu deficitu, kladné k jeho zníženiu.

Tabuľka 6 Rozdiel medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy

(v percentách HDP)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|------------|
| Zmena dlhu verejnej správy | 1,1 | -0,8 | -0,3 | 3,6 | 1,5 | 3,2 | 0,5 | 1,7 |
| Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy | -0,5 | 1,5 | -0,6 | -4,9 | -2,8 | -2,1 | -2,7 | -1,5 |
| Rozdiel medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy | 0,7 | 0,6 | -1,0 | -1,3 | -1,3 | 1,1 | -2,2 | 0,2 |
| Čistý nákup (+)/čistý predaj (-) finančných aktív | . | . | -1,0 | -1,0 | -1,5 | 1,4 | -1,6 | 1,1 |
| Hotovosť a vklady | . | . | 0,3 | 0,6 | -0,9 | 2,0 | -0,8 | 0,3 |
| Úvery a cenné papiere iné ako akcie | . | . | -0,2 | 0,0 | 0,1 | -0,1 | -0,4 | 0,0 |
| Akcie a iné majetkové účasti | -0,5 | -1,6 | -1,3 | -0,3 | -0,8 | -0,5 | -0,7 | -0,0 |
| Privatizácia | -0,5 | -1,6 | -1,4 | -0,4 | -0,9 | -0,6 | -0,8 | -0,2 |
| Navýšenie kapitálu | . | . | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,2 |
| Ostatné | . | . | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Ostatné finančné aktíva | . | . | 0,2 | -1,3 | 0,1 | 0,1 | 0,4 | 0,8 |
| Zmena štátneho dlhu v dôsledku precenenia | -0,0 | 0,1 | 0,0 | -0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,3 | 0,4 |
| Kurzové straty (+)/zisky (-) z devízových položiek | -0,0 | 0,1 | 0,0 | -0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,3 | 0,4 |
| Ostatné účinky precenenia ¹⁾ | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Ostatné zmeny štátneho dlhu ²⁾ | . | . | 0,0 | -0,1 | 0,2 | -0,3 | -0,8 | -1,4 |

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

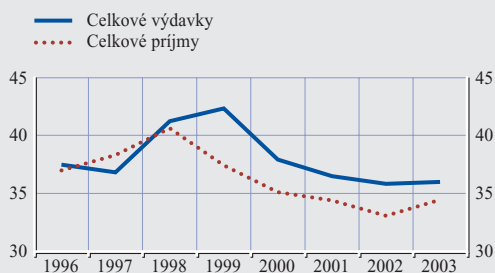
Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

1) Vrátane rozdielov medzi nominálnym a trhovým ocenením štátneho dlhu v čase emisie.

2) Transakcie s ostatnými pohľadávkami (pasíva vlády) a sektorové reklasifikácie. Do tejto položky sa môžu zahrnúť aj niektoré prípady predpokladaného dlhu.

Graf 4 Príjmy a výdavky verejnej správy

(v percentách HDP)



Zdroj: Európska komisia.

Tabuľka 7 Rozpočtová pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Celkové príjmy | 37,0 | 38,3 | 40,6 | 37,4 | 35,1 | 34,4 | 33,1 | 34,5 |
| Bežné príjmy | 36,2 | 36,5 | 38,9 | 36,6 | 34,4 | 33,9 | 32,8 | 34,3 |
| Priame dane | 7,7 | 8,8 | 9,4 | 8,9 | 8,3 | 8,5 | 8,7 | 8,5 |
| Nepriame dane | 12,6 | 13,1 | 14,0 | 13,2 | 11,7 | 11,2 | 10,7 | 11,5 |
| Príspevky sociálneho zabezpečenia | 11,1 | 10,9 | 11,0 | 11,0 | 10,2 | 9,4 | 9,6 | 9,2 |
| Ostatné bežné príjmy | 4,9 | 3,8 | 4,5 | 3,6 | 4,1 | 4,8 | 3,9 | 5,2 |
| Investičné príjmy | 0,7 | 1,8 | 1,7 | 0,8 | 0,7 | 0,5 | 0,3 | 0,1 |
| Celkové výdavky | 37,5 | 36,8 | 41,3 | 42,3 | 37,9 | 36,5 | 35,8 | 36,0 |
| Bežné výdavky | 34,1 | 33,4 | 37,3 | 37,9 | 34,2 | 32,8 | 32,1 | 32,6 |
| Odmeny zamestnancom | 11,1 | 10,7 | 11,0 | 11,4 | 10,9 | 10,3 | 10,6 | 11,1 |
| Nenaturálne sociálne dávky | 13,1 | 12,8 | 13,7 | 15,1 | 12,5 | 11,3 | 10,3 | 9,6 |
| Splatné úroky | 1,6 | 1,0 | 0,8 | 0,8 | 1,0 | 1,0 | 0,8 | 0,8 |
| Z toho: dopady swapov a kontraktov FRA | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Ostatné bežné výdavky | 8,4 | 8,9 | 11,8 | 10,7 | 9,7 | 10,3 | 10,4 | 11,2 |
| Investičné výdavky | 3,3 | 3,5 | 3,9 | 4,4 | 3,8 | 3,7 | 3,7 | 3,4 |
| Prebytok (+)/deficit (-) | -0,5 | 1,5 | -0,6 | -4,9 | -2,8 | -2,1 | -2,7 | -1,5 |
| Primárne saldo | 1,1 | 2,5 | 0,2 | -4,1 | -1,8 | -1,1 | -1,9 | -0,7 |
| Prebytok/deficit po očistení o investičné výdavky štátnej správy | 1,9 | 3,7 | 0,8 | -3,4 | -1,5 | -1,0 | -1,4 | -0,0 |

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním. Splatné úroky podľa postupu v prípade nadmerného deficitu. Položka „Dopady swapov a kontraktov FRA“ sa rovná rozdielu medzi úrokmí (alebo deficitom/prebytkom) podľa definície uvedenej v Postupe v prípade nadmerného deficitu a v ESA 95. Pozri nariadenie (ES) č. 2558/2001 Európskeho parlamentu a Rady o preklasifikovaní zúčtovania swapových dohôd a kontraktov FRA.

Tabuľka 8 Projekcia pomeru populácie v postproduktívnom veku

| | 2000 | 2010 | 2020 | 2030 | 2040 | 2050 |
|---|------|------|------|------|------|------|
| Pomer populácie v postproduktívnom veku (počet osôb starších ako 65 rokov k počtu osôb vo veku od 15 do 64 rokov) | 22,5 | 25,6 | 29,1 | 37,3 | 43,8 | 56,1 |

Zdroj: Výpočty ECB na základe údajov United Nations World Population Prospects, rok 2002 (stredný variant).

3. VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Tabuľka 9 (a) Stabilita výmenného kurzu

| | | |
|---|--------------------------|--------------------------|
| Členstvo v mechanizme výmenných kurzov (ERM II) | | Nie |
| Začiatok členstva | | – |
| Devalvácia dvojstrannej centrálnej parity z vlastnej iniciatívy krajiny | | – |
| Maximálna odchýlka nadol a nahor ¹⁾ | Maximálna odchýlka nahor | Maximálna odchýlka nadol |
| <i>1. október 2002 až 30. september 2004:</i> | | |
| Euro | 0,1 | -13,1 |

Zdroj: ECB.

1) Maximálna percentuálna odchýlka dvojstranného výmenného kurzu voči euru od októbra 2002. Desaťdňový kĺzavý priemer údajov podľa denného kurzového lístka.

(b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz lotyšského latsa

(priemer trojmesačného obdobia končiaceho sa daným mesiacom)

| | dec. 2002 | mar. 2003 | jún 2003 | sep. 2003 | dec. 2003 | mar. 2004 | jún 2004 | sep. 2004 |
|--|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
| Volatilita výmenného kurzu ¹⁾ | 4,7 | 5,7 | 6,3 | 6,4 | 5,4 | 5,8 | 5,6 | 3,9 |
| Rozdiel medzi krátkodobými úrokovými mierami ²⁾ | 0,8 | 1,1 | 1,4 | 1,7 | 1,9 | 2,2 | 2,2 | 2,0 |

Zdroj: Národné údaje a výpočty ECB.

1) Anualizovaná mesačná štandardná odchýlka (v percentách) denných percentuálnych zmien výmenného kurzu voči euru.

2) Rozdiel (v percentuálnych bodoch) medzi trojmesačnou medzibankovou úrokovou mierou a trojmesačnou úrokovou mierou Euribor.

Graf 5 Lotyšský lats – výmenný kurz voči euru

(denné údaje; priemer z októbra 2002 = 100; 1. október 2002 až 30. september 2004)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Pohyb krivky nahor znamená zhodnotenie lotyšského latsa a nadol jeho znehodnotenie.

Tabuľka 10 Lotyšský lats – vývoj výmenného kurzu

(mesačné údaje; percentuálne odchýlky; september 2004 v porovnaní s jednotlivými referenčnými obdobiami)

| | Priemer od januára 1996 do septembra 2004 | Priemer od januára 1999 do septembra 2004 |
|---|---|---|
| Reálny dvojstranný výmenný kurz voči euru ¹⁾ | 1,5 | -4,0 |
| <i>Memo položky:</i> | | |
| Nominálny efektívny výmenný kurz ²⁾ | -4,4 | -7,2 |
| Reálny efektívny výmenný kurz ^{1), 2)} | 2,8 | -1,4 |

Zdroj: ECB.

Poznámka: Kladné znamienko znamená zhodnocovanie, záporné znehodnocovanie.

1) Na základe vývoja HICP a CPI.

2) Efektívny výmenný kurz voči eurozóne, členským štátom EÚ nepatriacim do eurozóny a ďalším 10 hlavným obchodným partnerom.

Tabuľka 11 Vývoj vo vzťahu k zahraničiu

(v percentách HDP, ak nie je uvedené inak)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Saldo bežného účtu plus kapitálového účtu | -5,1 | -5,4 | -9,5 | -8,8 | -4,2 | -7,2 | -6,5 | -7,6 |
| Spojené saldo priamych a portfóliových investícií ¹⁾ | 4,3 | -1,0 | 4,5 | 8,3 | 0,9 | 3,0 | 0,5 | 0,4 |
| Saldo priamych investícií | 6,8 | 8,4 | 4,6 | 4,6 | 5,2 | 1,4 | 2,7 | 2,4 |
| Saldo portfóliových investícií | -2,5 | -9,3 | -0,1 | 3,8 | -4,2 | 1,6 | -2,2 | -2,0 |
| Čistá medzinárodná investičná pozícia | -6,3 | -7,5 | -17,5 | -25,3 | -27,5 | -37,7 | -41,6 | -44,0 |
| Vývoz tovarov a služieb ²⁾ | 46,7 | 46,8 | 47,1 | 40,4 | 42,1 | 41,6 | 41,1 | 42,3 |
| Dovoz tovarov a služieb ²⁾ | 54,3 | 54,6 | 59,6 | 49,9 | 49,5 | 51,7 | 51,3 | 55,2 |
| Vývoz tovarov do eurozóny ^{3), 4)} | 23,4 | 22,3 | 27,7 | 29,4 | 30,6 | 30,3 | 29,5 | 29,7 |
| Dovoz tovarov z eurozóny ^{3), 4)} | 34,7 | 38,7 | 41,2 | 40,1 | 39,5 | 39,9 | 40,8 | 39,0 |
| <i>Memo položky:</i> | | | | | | | | |
| Vývoz tovarov a služieb do krajín EÚ 25 ^{3), 4)} | 58,2 | 63,0 | 72,1 | 77,7 | 80,7 | 78,6 | 77,7 | 79,3 |
| Dovoz tovarov a služieb z krajín EÚ 25 ^{3), 4)} | 66,0 | 71,1 | 74,3 | 75,3 | 74,0 | 75,7 | 77,3 | 75,4 |

Zdroj: Eurostat, národné údaje a prepočty ECB.

1) Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

2) Štatistika platobnej bilancie.

3) Štatistika zahraničného obchodu.

4) V percentách celkového vývozu/dovozu.

4. VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

Tabuľka 12 Dlhodobé úrokové miery

(v percentách; priemer za obdobie)

| | máj 2004 | jún 2004 | júl 2004 | aug. 2004 | sep. 2003 až aug. 2004 |
|----------------------------------|----------|----------|----------|-----------|---------------------------|
| Dlhodobá úroková miera | 5,0 | 4,9 | 4,9 | 4,9 | 5,0 |
| Referenčná hodnota ¹⁾ | | | | | 6,4 |
| Eurozóna ²⁾ | 4,4 | 4,4 | 4,3 | 4,2 | 4,3 |

Zdroj: ECB, European Commission Services.

1) Výpočet za obdobie september 2003 – august 2004 je založený na neváženom aritmetickom priemere úrokových mier Fínska, Dánska a Švédska plus 2 percentuálne body.

2) Priemer za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 6

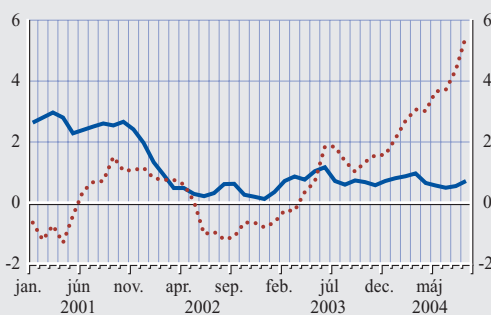
(mesačný priemer v percentách)

a) Dlhodobé úrokové miery



(b) Differenciály dlhodobej úrokovej miery a inflácie HICP voči eurozóne

— Differenciál dlhodobých úrokových mier
 Inflačný diferenciál (HICP)



Zdroj: ECB, European Commission Services.

5. LITVA

5.1. CENOVÝ VÝVOJ

V sledovanom období od septembra 2003 do augusta 2004 dosiahla priemerná miera inflácie HICP v Litve $-0,2\%$, čo je hlboko pod referenčnou hodnotou $2,4\%$ (tabuľka 1). Vzhľadom na kombináciu špecifických faktorov sa súčasný stav v oblasti cenovej stability v Litve považuje za výnimočný.

Pri pätnom pohľade na dlhodobejšie obdobie vidíme, že inflácia na báze spotrebiteľských cien v Litve vykazovala vo všeobecnosti klesajúci trend. Inflácia HICP prudko klesla v druhej polovici 90. rokov, z približne 25% v roku 1996 na asi 1% od roku 1999. V priemere sa inflácia udržala na tejto nízkej úrovni do polovice roku 2002, keď zaznamenala záporné hodnoty. Nedávno opäť nastúpila rastúci trend (graf 1). Proces znižovania inflácie odráža mnohé dôležité hospodársko-politické rozhodnutia, najmä orientáciu menovej politiky na dosiahnutie cenovej stability, ktorá je zároveň primárnym cieľom zakotveným v zákone o centrálnej banke. V roku 1994 Litva prijala režim menovej rady s tým, že litovský litas bol najskôr naviazaný na americký dolár a neskôr v roku 2002 bola obnovená jeho väzba na euro. Proces znižovania inflácie podporili aj úpravy vo fiškálnej politike, reformy zamerané na zvýšenie konkurencie na trhoch tovarov a služieb, liberalizácia finančného trhu a reformy trhu práce.

Znižovanie inflácie koncom 90. rokov bolo sprevádzané relatívne silným rastom reálneho HDP. Pod vplyvom ruskej krízy na litovský exportný sektor však rast reálneho HDP v roku 1999 zaznamenal záporné hodnoty (tabuľka 2). To zapríčinilo ďalšie znižovanie inflácie. Čiastočne ako výsledok recesie, ale tiež ako odraz prebiehajúcej reštrukturalizácie hospodárstva, došlo k zvýšeniu miery nezamestnanosti približne na 16% v rokoch 2000 až 2001. Za týchto okolností sa od konca 90. rokov výrazne spomaľoval rast odmeny na zamestnanca. Rast jednotkových nákladov práce v období od roku 2000 do roku 2002

dosiahol záporné hodnoty, čo odzrkadlilo nielen nízky rast odmeny na zamestnanca, ale aj výrazný nárast produktivity práce. Vývoj dovozných cien navyše významne podporoval proces znižujúcej sa inflácie počas väčšiny sledovaného obdobia. Dovozné ceny klesli na konci 90. rokov a od roku 2001 dochádza k ich ďalšiemu poklesu, pričom tento druhý pokles treba pripísať najmä posilneniu nominálneho efektívneho výmenného kurzu litasu ako dôsledku oslabenia amerického dolára voči euru. Nízka miera inflácie je zjavná aj pri pohľade na iné relevantné cenové indexy (tabuľka 2). Miera inflácie bola v sledovanom období pomerne volatilná. Čiastočne to bolo spôsobené vývojom cien potravín a energií, ktorých váha v spotrebiteľskom cenovom koši predstavuje asi 32% , resp. 14% . Ceny potravín a ropy dosahovali od polovice roku 2001 nízku úroveň, nedávno však začali znova rásť.

Z pohľadu na nedávne trendy a prognózy vyplýva, že záporná ročná miera inflácie HICP sa v prvej polovici roku 2004 postupne zmiernila, keď v apríli dosiahla $-0,7\%$ a následne prešla do kladných hodnôt, pričom v auguste medziročne predstavovala $2,2\%$ (tabuľka 3a). Zápornú mieru inflácie v období od polovice roku 2002 do začiatku roku 2004 možno prevažne vysvetliť kumuláciou špecifických faktorov, medzi ktoré patria najmä nižšie ceny v telekomunikačnom sektore, ktoré nasledovali po významných reformách, a výrazný pokles jednotkových nákladov práce a dovozných cien. Okrem toho k zápornej miere inflácie prispeli aj klesajúce ceny nespracovaných potravín. Aj keď podobné cenové trendy v tejto oblasti sa do istej miery vyskytli aj vo viacerých iných členských štátoch EÚ, zdá sa, že Litva nimi bola ovplyvnená v oveľa väčšej miere než iné krajiny. Nedávny nárast inflácie je najmä dôsledkom nárastu nepriamych daní z palív, vykurovania obytných budov a tabakových výrobkov, čiastočne kvôli prístupiu k EÚ, ako aj vyšších cien ropy a čiastočného obnovenia rastu cien potravín. Čo sa týka ďalšieho vývoja, posledné inflačné prognózy



väčšiny významných medzinárodných inštitúcií a účastníkov trhov predpovedajú mieru inflácie na úrovni okolo 1 % v roku 2004 a jej ďalší nárast na viac než 2 % v roku 2005 (tabuľka 3b). Medzi faktory, ktoré majú podľa očakávania viesť k zvýšeniu inflácie v priebehu roku 2005, patrí vyššia mzdová inflácia a cenový rast v regulovaných sektoroch a verejnej doprave. Litovská centrálna banka odhaduje, že zmeny v nepriamom zdaňovaní a regulovaných cenách zvýšia infláciu v roku 2004 asi o 0,33 percentuálneho bodu. Riziká, ktoré môžu infláciu v tomto období zvýšiť, sa spájajú s možným prehriatím hospodárstva, rýchlym rastom úverov a expanzívnu fiškálnou politikou. Na infláciu môže mať navyše sekundárny dopad aj nedávne zvýšenie nepriamych daní a cien ropy.

Čo sa týka vzdialenejšej budúcnosti, udržanie prostredia napomáhajúceho cenovú stabilitu v Litve okrem iného závisí od realizácie udržateľnej fiškálnej konsolidácie v strednodobom horizonte. Rovnako dôležité bude posilnenie národnej politiky zameranej na zvýšenie konkurencie na trhoch tovarov a služieb a ďalšia liberalizácia regulovaných sektorov. Podľa litovskej centrálnej banky je podiel regulovaných cien v koši HICP asi 17 %, čo svedčí o priestore na ďalšie zlepšovanie flexibility trhov tovarov a služieb. Okrem toho bude potrebné zlepšiť fungovanie trhov práce, aj vzhľadom na súčasnú vysokú mieru nezamestnanosti v Litve. Zvyšovanie miezd by sa malo uskutočňovať v súlade s rastom produktivity práce s prihliadaním na vývoj v porovnateľných krajinách. Okrem toho sa dá očakávať, že v nadchádzajúcich rokoch bude mať dopad na infláciu aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských krajín, hoci je ťažké určiť presný rozsah tohto vplyvu

5.2. FIŠKÁLNY VÝVOJ

V roku 2003 dosiahol pomer deficitu verejnej správy 1,9 % HDP, čo je výrazne pod úrovňou referenčnej hodnoty 3 %. Pomer verejného

dlhu predstavoval 21,4 %, čo je tiež výrazne pod referenčnou hodnotou 60 %. V porovnaní s predchádzajúcim rokom sa pomer deficitu verejnej správy zvýšil o 0,4 percentuálneho bodu a pomer dlhu klesol o 1,0 percentuálneho bodu. V roku 2004 má podľa prognózy pomer deficitu vzrásť na 2,6 % a pomer verejného dlhu sa udrží na úrovni 21,4 %. V rokoch 2002 a 2003 pomer deficitu neprevýšil pomer štátnych investičných výdavkov k HDP (tabuľka 4). Litva v súčasnosti nie je v situácii nadmerného deficitu.

V období rokov 1997 (prvý rok, za ktorý sú dostupné údaje o dlhu verejného sektora) až 2003 pomer verejného dlhu vzrástol o 5,6 percentuálneho bodu (graf 2a a tabuľka 5). Po počiatočnom postupnom náraste z 15,8 % v roku 1997 na 16,8 % v roku 1998 prudko stúpol na 23,0 % v roku 1999. V roku 2000 sa tento pomer vyšplhal na 23,8 %, s následným postupným poklesom na 21,4 % v roku 2003. Ako vyplýva z grafu 2b, do roku 2001 dlh verejného sektora narastal najmä vplyvom primárneho deficitu, obzvlášť v rokoch 1998 a 1999, a záporného diferenciálu rastu voči úrokovým mieram od roku 1999, s výnimkou rokov 2002 a 2003. Úpravy v oblasti deficitu rozpočtového hospodárenia a štátneho dlhu, odrážajúce príjmy z privatizácie a kurzových ziskov z verejného dlhu denominovaného v cudzej mene, boli hlavnými faktormi zníženia pomeru verejného dlhu od roku 2001 (tabuľka 6). Vývoj pozorovaný v polovici 90. rokov a začiatkom 21. storočia možno považovať za príznačný pre úzky vzťah medzi primárnym deficitom a nepriaznivou dynamikou štátneho dlhu, bez ohľadu na počiatočnú úroveň dlhu – ktorá bola v prípade Litvy pomerne nízka. V tejto súvislosti možno poukázať na skutočnosť, že podiel štátneho dlhu s krátkodobou splatnosťou od roku 1997 nepretržite klesá. Z údajov za rok 2003 vidieť, že podiel krátkodobého verejného dlhu je významný, keď však vezmeme do úvahy pomer verejného dlhu, možno konštatovať, že fiškálne saldá sú relatívne necitlivé na zmeny úrokových mier. Hoci podiel dlhu denominovaného v cudzej mene je vysoký, viac

než 80 % je denominovaných v eurách, kotviacej mene litovského režimu menovej rady. Fiškálne saldá sú preto relatívne necitlivé na zmeny vo výmenných kurzoch, s výnimkou výmenného kurzu eura voči litasu, aj keď podiel verejného dlhu denominovaného v iných cudzích menách je významný.

Od roku 1996 je vo vývoji pomeru deficitu k HDP zrejme striedanie volatility a následne sa zlepšujúcich výsledkov (graf 3a, tabuľka 7). Po počiatočnom pomere deficitu vo výške 3,6 % HDP v roku 1996 došlo najskôr k zlepšeniu na 1,2 % v roku 1997, potom opäť k zhoršeniu na 3,0 % v roku 1998 a 5,6 % v roku 1999. V nasledujúcich rokoch sa rozpočtové saldo postupne zlepšovalo až na 1,5 % v roku 2002, pričom v roku 2003 sa opäť zhoršilo na 1,9 %. Za členské štáty, ktoré sa pripojili k EÚ 1. mája 2004, nie sú k dispozícii nijaké homogénne odhady bilancii očistených o cyklické vplyvy. Z tohto dôvodu sa v grafe 3b zmeny rozpočtového salda nečlenia na zmeny spôsobené cyklickými a necyklickými faktormi. Necyklické zmeny v štátnom rozpočte odrážajú buď trvalé štrukturálne zmeny, alebo dopad dočasných opatrení. Dostupné údaje svedčia o tom, že dočasné opatrenia zvýšili v roku 2003 pomer deficitu o 0,5 percentuálneho bodu v porovnaní s miernym nárastom v roku 2002.

Pri sledovaní trendov ostatných fiškálnych ukazovateľov vidíme (graf 4 a tabuľka 7) zvýšenie pomeru celkových výdavkov verejnej správy v období rokov 1996 až 1999. Príčinou zvýšenia boli najmä vyššie bežné výdavky, napr. odmeny zamestnancov a sociálne dávky, ale aj vyššie kapitálové výdavky. Po roku 1999 sa pomer výdavkov k HDP znížil následkom znižovania výdavkov vo všetkých hlavných kategóriách. K obzvlášť významnému zníženiu kapitálových výdavkov došlo v roku 2000. Celkovo bol pomer výdavkov v roku 2003 o 3,8 percentuálneho bodu nižší než v roku 1996. Rozpočtové príjmy vo vzťahu k HDP sa zvýšili v rokoch 1996 až 1998 a znížili v rokoch 1999 až 2003. Celkovo v rokoch 1996 až 2003 klesli o 2,0 percentuálneho bodu.

Podľa litovskej strednodobej fiškálnej stratégie predstavenej v Konvergenčnom programe na roky 2004 – 2008 z mája 2004 sa očakáva, že v roku 2004 rozpočtový deficit vzrastie na 2,7 % HDP a dlh verejného sektora na 22,4 % HDP. Očakáva sa aj nárast celkových príjmov a výdavkov štátneho rozpočtu, čo bude čiastočne odrazom transakcií v súvislosti so vstupom do EÚ. Informácie o prípadných podstatnejších opatreniach dočasného charakteru sa v rozpočte na rok 2004 v súčasnosti nenachádzajú. Podľa prognóz sa v roku 2007 pomer deficitu zníži na 1,5 % a pomer verejného dlhu postupne klesne na 21,0 %. Z údajov o rozpočtových saldách projektovaných v Konvergenčnom programe vyplýva, že na dosiahnutie rozpočtovej pozície blížiacej sa k vyrovnanému alebo prebytkovému rozpočtu, ktorá je strednodobým cieľom Paktu stability a rastu, je v Litve potrebná ďalšia zásadná konsolidácia.

Konvergenčná správa ECB podrobnejšie neskúma budúci vývoj pomeru verejného dlhu v prípade krajín, ktorých pomer verejného dlhu v roku 2003 je 60 % alebo menej. Súčasný trendy však nasvedčujú, že v blízkej budúcnosti sa pomer verejného dlhu zvýši, ale v dohľadnom čase ho bude možné udržať pod úrovňou 60 %.

Vzhľadom na rozsiahly deficit Litvy na bežnom účte je potrebná obozretná rozpočtová politika. Pre zamestnancov výhodnejší systém zdaňovania a poskytovania výhod prostredníctvom posilnenia pracovných stimulov by mohol v kontexte ukončovania procesu transformácie na trhové hospodárstvo významne prispieť ku konsolidácii rozpočtového hospodárenia za súčasného pozitívneho dopadu na hospodársky rast a reálnu konvergenciu. Ako vyplýva z tabuľky 8, približne od roku 2010 sa očakáva výrazný nástup starnutia populácie. Hoci Litva ťaží z nízkej úrovne dlhu verejných financií a rastúceho plne sporivého piliera dôchodkového systému, očakáva sa, že starnutie populácie vyvolá tlaky na zostávajúci priebežný dôchodkový systém. Vyrovnanie

sa s celkovou záťažou starnutia obyvateľstva bude ľahšie, ak sa vytvorí dostatočný manévrovací priestor v oblasti verejných financií ešte pred obdobím, v ktorom podľa prognóz skutočne dôjde k zhoršeniu demografickej situácie.

5.3. VÝVOJ VÝMENNÝCH KURZOV

Litovský litas je súčasťou mechanizmu ERM II od 28. júna 2004, t. j. približne tri mesiace z dvojročného referenčného obdobia od októbra 2002 do septembra 2004 (tabuľka 9a). Po dôkladnom zhodnotení vhodnosti a udržateľnosti litovského režimu menovej rady sa rozhodlo, že Litva sa k tomuto mechanizmu pripojí so súčasným systémom menovej rady, ktorý predstavuje jednostranný záväzok; to znamená, že nevyžaduje nijaký dodatočný záväzok zo strany ECB. Uplatňuje sa štandardné fluktučné pásmo $\pm 15\%$ okolo centrálnej parity 3,45280 litas za euro.

V časti referenčného obdobia pred vstupom do ERM II litas stabilne zotrval na úrovni svojej budúcej centrálnej parity voči euru, pričom táto hodnota sa v prípade nestanovenia centrálnej parity ERM II používa orientačne ako referenčná. Stabilita litasu svedčila o nezmenenej politike výmenných kurzov v režime menovej rady. Od vstupu do ERM II litas nezaznamenal žiadne odchýlky od svojej centrálnej parity (graf 5, tabuľka 9a). Okrem toho po vstupe do ERM II Litva z vlastnej iniciatívy centrálnu paritu svojej meny voči euru nedevalvovala. Rozdiel krátkodobých úrokových mier voči 3-mesačnému EURIBOR-u bol tiež malý, keď mierne vzrástol z 0,4 percentuálneho bodu v poslednom štvrtroku 2002 na 0,6 percentuálneho bodu v treťom štvrtroku 2004 (tabuľka 9b).

V dlhodobejšom kontexte – voči euru, ako aj v efektívnom vyjadrení – úroveň reálnych výmenných kurzov litovského litasu v septembri 2004 mierne prevyšovala historické priemery od prvého štvrtroku 1996,

stále sa však pohybovala v blízkosti svojho priemeru od zavedenia eura (tabuľka 10). Tieto výsledky však treba interpretovať opatrne, pretože Litva v referenčnom období prechádzala procesom transformácie na trhové hospodárstvo, čím sa komplikuje akékoľvek historické hodnotenie vývoja reálnych výmenných kurzov. Čo sa týka vývoja v zahraničnej oblasti, Litva nepretržite vykazovala deficit spojeného bežného a kapitálového účtu, ktorý najskôr narástol na takmer 12 % HDP v roku 1998, potom klesol na 4,8 % v roku 2002 a v roku 2003 sa opäť zvýšil na 6,5 % (tabuľka 11). Z pohľadu financovania predstavovali v posledných rokoch významný príspevok priame zahraničné investície, ale v roku 2003 zaznamenali pokles. V tejto situácii Litva vykazuje zápornú hodnotu čistej medzinárodnej investičnej pozície, ktorá od roku 1996 do roku 1999 rástla a v nasledujúcich rokoch sa stabilizovala na približne 34 % HDP. Možno poukázať aj na to, že Litva je malou otvorenou ekonomikou, a podľa najnovších dostupných údajov dosahuje podiel zahraničného obchodu s tovarmi a službami na HDP 52,2 % v prípade dovozu a 58,1 % v prípade vývozu. V roku 2003 tvoril vývoz tovarov do eurozóny a do EÚ 26,9 %, resp. 61,4 % z celkového objemu vývozu. Podiel dovozu z eurozóny a z EÚ predstavoval 38,1 % a 65,7 % z celkového objemu dovozu.

5.4. VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

V sledovanom období od septembra 2003 do augusta 2004 dosahovali dlhodobé úrokové miery v Litve v priemere 4,7 %, teda menej než referenčná hodnota 6,4 % pre kritérium úrokových mier (tabuľka 12).

Od roku 2001 dlhodobé úrokové miery vykazujú klesajúci trend (graf 6a).¹ Tento pokles bol obzvlášť zreteľný do začiatku roka 2002, neskôr sa trochu spomalil. Vo

¹ Rok 2001 je prvým rokom, za ktorý sú k dispozícii údaje o referenčnej dlhodobej úrokovej miere v Litve.

všeobecnosti podmienky pre emisie štátnych dlhopisov profitovali z priaznivého hospodárskeho vývoja, zvýšenia nezávislých ratingov a klesajúcich úrokových mier pre kotviacu menu režimu menovej rady. Od začiatku roka 2001 do začiatku roka 2002 sa dlhodobé úrokové miery v Litve posúvali smerom k priemerným výnosom z dlhopisov v eurozóne (graf 6b). Tento trend sa neskôr zmenil, najmä v dôsledku klesajúcich výnosov z dlhopisov v eurozóne a rastúcim rozdielom v raste, a napriek rastúcemu zápornému inflačnému diferenciatu medzi Litvou a eurozónou až do začiatku roka 2003. V polovici roka 2003 opäť nastúpil pohyb smerom k priemerným výnosom z dlhopisov v eurozóne, ktorého výsledkom bol spread približne 0,4 percentuálneho bodu v auguste 2004, napriek v poslednom čase znižujúcemu sa inflačnému diferenciatu. K hlavným faktorom znižovania diferenciatu dlhodobých úrokových mier patrí priaznivý vývoj litovského hospodárstva a pokrok v prechode na trhové hospodárstvo sprevádzaný nízkymi inflačnými tlakmi. Proces znižovania diferenciatu dlhodobých úrokových mier tiež ťažil z trhových očakávaní skorej účasti Litvy v mechanizme ERM II, o ktorom sa rozhodlo v júni 2004. Zníženie spreadu medzi dlhodobými úrokovými mierami v Litve a eurozóne poukazuje na dôveryhodnosť režimu menovej rady.

Súhrnné hodnotenie Litvy je v časti „Úvod a zhrnutie“.

ZOZNAM TABULIEK A GRAFOV

LITVA

1. CENOVÝ VÝVOJ

- Tabuľka 1 Inflácia HICP
Graf 1 Cenový vývoj
Tabuľka 2 Miera inflácie a súvisiace indikátory
Tabuľka 3 Aktuálny vývoj a prognózy inflácie
(a) Aktuálny vývoj HICP
(b) Prognózy inflácie

2. FIŠKÁLNY VÝVOJ

- Tabuľka 4 Fiškálna pozícia verejnej správy
Graf 2 Hrubý dlh verejnej správy
(a) Úroveň
(b) Ročné zmeny a ich príčiny
Tabuľka 5 Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky
Graf 3 Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy
(a) Úroveň
(b) Ročné zmeny a ich príčiny
Tabuľka 6 Rozdiel medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy
Graf 4 Príjmy a výdavky verejnej správy
Tabuľka 7 Rozpočtová pozícia verejnej správy
Tabuľka 8 Projekcia pomeru populácie v postproduktívnom veku

3. VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

- Tabuľka 9 (a) Stabilita výmenného kurzu
(b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz litovského litasu
Graf 5 Odchýlka od centrálnej parity ERM II
Tabuľka 10 Vývoj výmenného kurzu
Tabuľka 11 Vývoj vo vzťahu k zahraničiu

4. VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

- Tabuľka 12 Dlhodobé úrokové miery
Graf 6 (a) Dlhodobé úrokové miery
(b) Diferenciály dlhodobej úrokovej miery a inflácie HICP voči eurozóne

1. CENOVÝ VÝVOJ

Tabuľka 1 Inflácia HICP

(ročná percentuálna zmena)

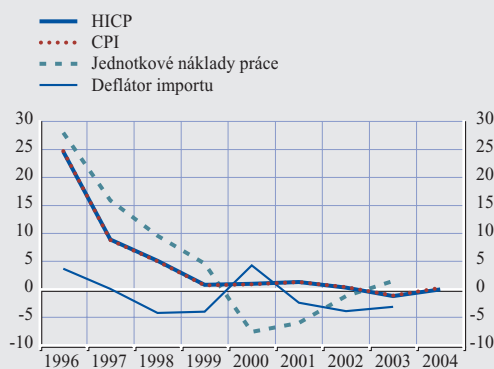
| | 2004 máj | 2004 jún | 2004 júl | 2004 aug. | sep. 2003 až aug. 2004 |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|---------------------------|
| Inflácia HICP | 1,0 | 1,0 | 1,8 | 2,2 | -0,2 |
| Referenčná hodnota ¹⁾ | - | - | - | - | 2,4 |
| Eurozóna ²⁾ | 2,5 | 2,4 | 2,3 | 2,3 | 2,1 |

Zdroj: Eurostat.

1) Výpočet za obdobie september 2003 – august 2004 je založený na neváženom aritmetickom priemere ročných percentuálnych zmien Fínska, Dánska a Švédska plus 1,5 percentuálneho bodu.

2) Údaj za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 1 Cenový vývoj

 (priemerná ročná percentuálna zmena ¹⁾)


Zdroj: Eurostat a národné údaje.

1) Údaje za rok 2004 sa týkajú obdobia od januára do augusta.

Tabuľka 2 Miera inflácie a súvisiace indikátory

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|-------|------|------|------|-------|-------|-------|------|
| Miera inflácie | | | | | | | | |
| HICP | 24,7 | 8,8 | 5,0 | 0,7 | 0,9 | 1,3 | 0,4 | -1,1 |
| CPI | 24,6 | 8,9 | 5,1 | 0,8 | 1,0 | 1,3 | 0,3 | -1,2 |
| CPI bez zmien čistých nepriamych daní | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Deflátor súkromnej spotreby | 18,2 | 9,5 | 5,4 | -0,4 | -1,5 | 2,4 | -0,3 | -2,4 |
| Deflátor HDP | 20,6 | 14,0 | 5,0 | -0,6 | 1,0 | -0,1 | 0,0 | -0,9 |
| Ceny výrobcov ¹⁾ | - | - | - | 1,0 | 10,2 | -0,6 | -0,7 | -0,7 |
| Súvisiace indikátory | | | | | | | | |
| Rast reálneho HDP | 4,7 | 7,0 | 7,3 | -1,7 | 3,9 | 6,4 | 6,8 | 9,0 |
| Produkčná medzera (v percentuálnych bodoch) | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Miera nezamestnanosti (v %) ²⁾ | - | 14,1 | 11,8 | 13,7 | 16,4 | 16,4 | 13,6 | 12,7 |
| Jednotkové náklady práce, celé národné hospodárstvo | 28,0 | 15,9 | 9,6 | 4,6 | -7,6 | -6,0 | -1,2 | 1,5 |
| Odmena na zamestnanca, celé národné hospodárstvo | 32,7 | 23,3 | 18,5 | 5,2 | 0,0 | 3,4 | 1,4 | 8,2 |
| Produktivita práce, celé národné hospodárstvo | 3,7 | 6,4 | 8,1 | 0,5 | 8,3 | 10,0 | 2,7 | 6,5 |
| Deflátor dovozu tovarov a služieb | 3,7 | 0,1 | -4,2 | -4,0 | 4,3 | -2,4 | -3,9 | -3,1 |
| Výmenný kurz ³⁾ | 3,2 | 11,3 | 3,3 | 2,9 | 10,8 | 3,2 | 4,6 | 4,9 |
| Peňažná zásoba (M3) ⁴⁾ | -3,6 | 35,7 | 13,6 | 7,2 | 16,1 | 21,9 | 17,0 | 20,1 |
| Bankové úvery ⁴⁾ | -10,1 | 9,5 | 21,4 | 9,7 | -3,2 | 24,8 | 29,4 | 56,2 |
| Akciové ceny (index LITIN) ⁴⁾ | - | - | - | -2,5 | -12,2 | -29,3 | -13,3 | 70,9 |
| Ceny obytných nehnuteľností | - | - | - | - | - | - | - | - |

Zdroj: Eurostat, národné údaje (CPI, jednotkové náklady práce, odmena na zamestnanca, produktivita práce).

Poznámka: Kladné znamienko znamená zhodnotenie a záporné znehodnotenie meny.

1) Priemysel okrem stavebníctva, domáci odbyt.

2) Definícia v súlade so smernicami Medzinárodnej organizácie práce.

3) Nominálny efektívny výmenný kurz.

4) Ročné percentuálna zmena údajov z konca obdobia, definícia ECB.

Tabuľka 3 Aktuálny vývoj a prognózy inflácie

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

(a) Aktuálny vývoj HICP

| | apríl | máj | 2004 jún | júl | august |
|---|-------|------|-------------|-----|--------|
| HICP | | | | | |
| Ročná percentuálna zmena | -0,7 | 1,0 | 1,0 | 1,8 | 2,2 |
| Priemerná zmena medzi poslednými tromi mesiacmi a predchádzajúcimi tromi mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy | -0,3 | 3,8 | 6,5 | 8,8 | 6,4 |
| Priemerná zmena medzi poslednými šiestimi mesiacmi a predchádzajúcimi šiestimi mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy | -1,1 | -0,4 | 0,5 | 1,7 | 3,0 |

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

(b) Prognózy inflácie

| | 2004 | 2005 |
|---|------|------|
| Európskej komisie (jar 2004), HICP | 1,0 | 2,2 |
| OECD (máj 2004), CPI | . | . |
| MMF (september 2004), CPI | 0,6 | 2,5 |
| Consensus Economics (september 2004), CPI | 1,0 | 1,7 |

Zdroj: Európska komisia, OECD, MMF a Consensus Economics.

2. FIŠKÁLNY VÝVOJ

Tabuľka 4 Fiškálna pozícia verejnej správy

| (v percentách HDP) | | | |
|--|------|------|--------------------|
| | 2002 | 2003 | 2004 ¹⁾ |
| Prebytok (+)/deficit (-) | -1,5 | -1,9 | -2,6 |
| Referenčná hodnota | -3 | -3 | -3 |
| Prebytok/deficit očistený o investičné výdavky verejnej správy ²⁾ | 1,4 | 1,1 | 0,6 |
| Hrubý dlh verejnej správy | 22,4 | 21,4 | 21,4 |
| Referenčná hodnota | 60 | 60 | 60 |

Zdroj: Projekcie European Commission Services a výpočty ECB.

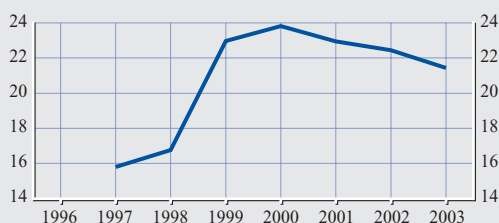
1) Projekcie European Commission Services.

2) Záporné znamienko znamená, že dlh verejnej správy je vyšší než investície verejnej správy.

Graf 2 Hrubý dlh verejnej správy

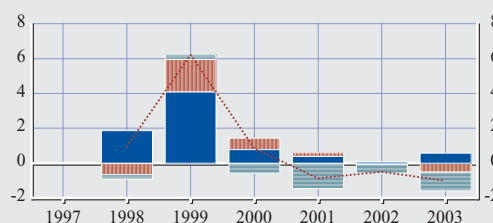
(v percentách HDP)

(a) Úroveň



(b) Ročné zmeny a ich príčiny

■ Primárne saldo
 ■ Rozdiel medzi mierou rastu a úrokovou mierou
 ■ Rozdiel medzi deficitom rozpočtového hospodárenia a zmenou štátneho dlhu
 Celková zmena



Zdroj: Výpočty Európskej komisie a ECB.

Poznámka: Záporné znamienko v grafe 2 (b) znamená príspevok príslušného faktora k zníženiu pomeru dlhu a kladné príspevok k jeho zvýšeniu.

Tabuľka 5 Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Celkový dlh (v percentách HDP) | . | 15,8 | 16,8 | 23,0 | 23,8 | 22,9 | 22,4 | 21,4 |
| Zloženie podľa mien (v % z celku) | | | | | | | | |
| V domácej mene | . | 37,3 | 36,4 | 23,4 | 25,9 | 26,1 | 33,4 | 35,2 |
| V cudzích menách | . | 62,7 | 63,6 | 76,6 | 74,1 | 73,9 | 66,6 | 64,8 |
| V eurách ¹⁾ | . | 9,0 | 19,6 | 33,5 | 40,6 | 44,5 | 53,8 | 54,6 |
| V iných cudzích menách | . | 53,8 | 44,0 | 43,1 | 33,5 | 29,4 | 12,8 | 10,2 |
| Domáce vlastníctvo (v % z celku) | . | 39,6 | 38,9 | 27,4 | 32,1 | 35,3 | 40,0 | 39,8 |
| Priemerná zostatková lehota do splatnosti | . | 6,0 | 5,0 | 5,0 | 5,0 | 5,0 | 5,0 | 6,0 |
| Zloženie podľa splatnosti ²⁾ (v % z celku) | | | | | | | | |
| Krátkodobý dlh (do 1 roku vrátane) | . | 29,1 | 24,2 | 15,4 | 11,3 | 6,8 | 5,3 | 5,0 |
| Stredno- a dlhodobý dlh (viac ako 1 rok) | . | 70,9 | 75,8 | 84,6 | 88,7 | 93,2 | 94,7 | 95,0 |

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

Poznámka: Konkoročný údaj. Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

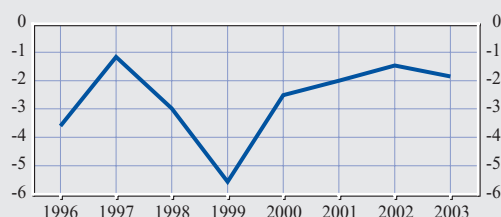
1) Zahŕňa dlh v eurách a v období pred rokom 1999 v ECU alebo v niektorej z mien členských štátov, ktoré prijali euro.

2) Pôvodná doba splatnosti.

Graf 3 Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy

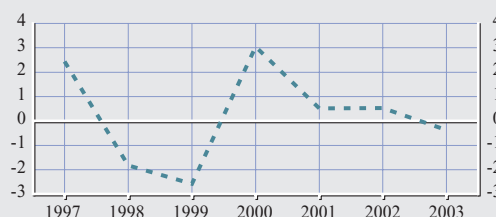
(v percentách HDP)

(a) Úroveň



(b) Ročné zmeny a ich príčiny

— Cyklické faktory
 - - - - - Necyklické faktory
 - - - - - Celková zmena



Zdroj: Výpočty Európskej komisie a ECB.

Poznámka: Záporné hodnoty v grafe 3 (b) znamenajú príspevok k zvýšeniu deficitu, kladné k jeho zníženiu.

Tabuľka 6 Rozdiel medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy

(v percentách HDP)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Zmena dlhu verejnej správy | . | . | 2,7 | 5,8 | 1,9 | 0,5 | 1,0 | 0,8 |
| Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy | -3,6 | -1,2 | -3,0 | -5,6 | -2,5 | -2,0 | -1,5 | -1,9 |
| Rozdiel medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy | . | . | -0,3 | 0,3 | -0,6 | -1,5 | -0,5 | -1,1 |
| Čistý nákup (+)/čistý predaj (-) finančných aktív | . | 2,0 | -2,1 | -0,5 | -1,2 | -1,0 | 0,5 | -0,9 |
| Hotovosť a vklady | . | 2,0 | 1,3 | -2,2 | 0,5 | 0,2 | 1,1 | 0,9 |
| Úvery a cenné papiere iné ako akcie | . | 0,0 | 1,5 | 2,6 | 0,2 | -0,1 | -0,1 | -0,2 |
| Akcie a iné majetkové účasti | . | -0,2 | -5,3 | -1,1 | -2,0 | -1,0 | -0,7 | -1,6 |
| Privatizácia | . | . | . | . | -2,0 | -1,0 | -0,7 | -1,6 |
| Navýšenie kapitálu | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Ostatné | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Ostatné finančné aktíva | . | 0,2 | 0,4 | 0,2 | 0,2 | -0,1 | 0,1 | 0,0 |
| Zmena štátneho dlhu v dôsledku precenenia | . | . | . | -0,4 | -0,7 | -0,7 | -1,1 | -0,5 |
| Kurzové straty (+)/zisky (-) z devízových položiek | . | . | . | -0,4 | -0,7 | -0,6 | -1,1 | -0,5 |
| Ostatné účinky precenenia ¹⁾ | . | . | . | 0,0 | 0,0 | -0,0 | -0,0 | -0,1 |
| Ostatné zmeny štátneho dlhu ²⁾ | . | . | . | 1,2 | 1,2 | 0,2 | 0,1 | 0,3 |

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

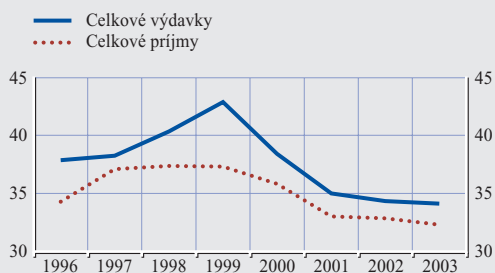
Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

1) Vrátane rozdielov medzi nominálnym a trhovým ocenením štátneho dlhu v čase emisie.

2) Transakcie s ostatnými pohľadávkami (pasíva vlády) a sektorové reklasifikácie. Do tejto položky sa môžu zahrnúť aj niektoré prípady predpokladaného dlhu.

Graf 4 Príjmy a výdavky verejnej správy

(v percentách HDP)



Zdroj: Európska komisia.

Tabuľka 7 Rozpočtová pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Celkové príjmy | 34,3 | 37,1 | 37,4 | 37,3 | 35,8 | 33,0 | 32,8 | 32,3 |
| Bežné príjmy | 34,3 | 37,1 | 37,4 | 37,2 | 35,8 | 32,9 | 32,4 | 31,9 |
| Priame dane | 8,3 | 6,5 | 9,1 | 9,2 | 8,5 | 7,9 | 7,5 | 8,1 |
| Nepriame dane | 11,9 | 14,6 | 14,0 | 13,8 | 12,5 | 12,2 | 12,5 | 11,9 |
| Príspevky sociálneho zabezpečenia | 8,0 | 8,6 | 9,1 | 9,3 | 9,4 | 9,0 | 8,7 | 8,7 |
| Ostatné bežné príjmy | 6,1 | 7,3 | 5,1 | 4,8 | 5,3 | 3,8 | 3,6 | 3,3 |
| Investičné príjmy | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,5 | 0,4 |
| Celkové výdavky | 37,9 | 38,3 | 40,4 | 42,9 | 38,4 | 35,0 | 34,3 | 34,1 |
| Bežné výdavky | 32,7 | 35,4 | 36,7 | 36,6 | 34,8 | 32,2 | 30,9 | 29,9 |
| Odmeny zamestnancom | 10,9 | 11,4 | 12,8 | 13,5 | 12,8 | 11,7 | 11,4 | 11,0 |
| Nenaturálne sociálne dávky | 8,9 | 9,3 | 10,0 | 11,4 | 10,7 | 10,6 | 9,3 | 9,2 |
| Splatné úroky | 0,9 | 0,8 | 1,1 | 1,5 | 1,7 | 1,6 | 1,4 | 1,3 |
| Z toho: dopady swapov a kontraktov FRA | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Ostatné bežné výdavky | 12,0 | 13,9 | 12,8 | 10,2 | 9,5 | 8,2 | 8,7 | 8,5 |
| Investičné výdavky | 5,1 | 2,9 | 3,7 | 6,2 | 3,6 | 2,8 | 3,5 | 4,2 |
| Prebytok (+)/deficit (-) | -3,6 | -1,2 | -3,0 | -5,6 | -2,5 | -2,0 | -1,5 | -1,9 |
| Primárne saldo | -2,7 | -0,3 | -1,9 | -4,1 | -0,8 | -0,4 | -0,1 | -0,6 |
| Prebytok/deficit po očistení o investičné výdavky štátnej správy | -1,1 | 1,2 | -0,4 | -3,0 | -0,1 | 0,2 | 1,4 | 1,1 |

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním. Splatné úroky podľa postupu v prípade nadmerného deficitu. Položka „Dopady swapov a kontraktov FRA“ sa rovná rozdielu medzi úrokmi (alebo deficitom/prebytkom) podľa definície uvedenej v Postupe v prípade nadmerného deficitu a v ESA 95. Pozri nariadenie (ES) č. 2558/2001 Európskeho parlamentu a Rady o preklasifikovaní zúčtovania swapových dohôd a kontraktov FRA.

Tabuľka 8 Projekcia pomeru populácie v postproduktívnom veku

| | 2000 | 2010 | 2020 | 2030 | 2040 | 2050 |
|---|------|------|------|------|------|------|
| Pomer populácie v postproduktívnom veku (počet osôb starších ako 65 rokov k počtu osôb vo veku od 15 do 64 rokov) | 21,2 | 23,6 | 26,0 | 34,5 | 39,6 | 43,3 |

Zdroj: Výpočty ECB na základe údajov United Nations World Population Prospects, rok 2002 (stredný variant).

3. VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Tabuľka 9 (a) Stabilita výmenného kurzu

| | | |
|---|--------------------------|--------------------------|
| Členstvo v mechanizme výmenných kurzov (ERM II) | | Áno |
| Začiatok členstva | | 28. jún 2004 |
| Devalvácia dvojstrannej centrálnej parity z vlastnej iniciatívy krajiny | | Nie |
| Maximálna odchýlka nadol a nahor ¹⁾ | Maximálna odchýlka nahor | Maximálna odchýlka nadol |
| <i>28. jún 2004 až 30. september 2004:</i> | | |
| Euro | 0,0 | -0,0 |

Zdroj: ECB.

1) Maximálna percentuálna odchýlka od centrálnej parity ERM II. Desaťdňový kľzavý priemer údajov podľa denného kurzového lístka.

(b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz litovského litasu

(priemer trojmesačného obdobia končiaceho sa daným mesiacom)

| | dec. 2002 | mar. 2003 | jún 2003 | sep. 2003 | dec. 2003 | mar. 2004 | jún 2004 | sep. 2004 |
|--|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
| Volatilita výmenného kurzu ¹⁾ | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 |
| Rozdiel medzi krátkodobými úrokovými mierami ²⁾ | 0,4 | 0,7 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,6 | 0,6 | 0,6 |

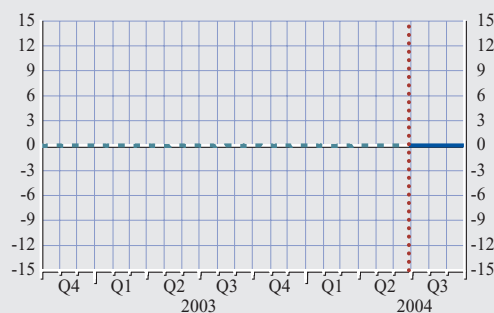
Zdroj: Národné údaje a výpočty ECB.

1) Aualizovaná mesačná štandardná odchýlka (v percentách) denných percentuálnych zmien výmenného kurzu voči euru.

2) Rozdiel (v percentuálnych bodoch) medzi trojmesačnou medzibankovou úrokovou mierou a trojmesačnou úrokovou mierou Euribor.

Graf 5 Litovský litas – odchýlka od centrálnej parity ERM II

(denné údaje; percentuálna odchýlka; 1. október 2002 až 30. september 2004)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Vertikálna linka znamená dátum vstupu do ERM II (28. jún 2004). Kladná/záporná odchýlka od centrálnej parity znamená, že mena je na silnej/slabej strane pásma. Fluktučné pásmo litovského litasu je +/- 15 %. Odchýlky pred 28. júnom 2004 zodpovedajú centrálnej parite litovského litasu ako bola stanovená pri vstupe do ERM II.

Tabuľka 10 Litovský litas – vývoj výmenného kurzu

(mesačné údaje; percentuálne odchýlky; september 2004 v porovnaní s jednotlivými referenčnými obdobiami)

| | Priemer od januára 1996 do septembra 2004 | Priemer od januára 1999 do septembra 2004 |
|---|---|---|
| Reálny dvojstranný výmenný kurz voči euru ¹⁾ | 9,5 | 1,0 |
| <i>Memo položky:</i> | | |
| Nominálny efektívny výmenný kurz ²⁾ | 17,8 | 9,5 |
| Reálny efektívny výmenný kurz ^{1), 2)} | 12,8 | 5,4 |

Zdroj: ECB.

Poznámka: Kladné znamienko znamená zhodnocovanie, záporné znehodnocovanie.

1) Na základe vývoja HICP a CPI.

2) Efektívny výmenný kurz voči eurozóne, členským štátom EÚ nepatriacim do eurozóny a ďalším 10 hlavným obchodným partnerom.

Tabuľka 11 Vývoj vo vzťahu k zahraničiu

(v percentách HDP, ak nie je uvedené inak)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Saldo bežného účtu plus kapitálového účtu | -8,9 | -9,9 | -11,7 | -11,0 | -5,9 | -4,7 | -4,8 | -6,5 |
| Spojené saldo priamych a portfóliových investícií ¹⁾ | 4,2 | 4,7 | 7,8 | 9,1 | 5,6 | 5,8 | 5,1 | 2,3 |
| Saldo priamych investícií | 1,9 | 2,4 | 8,3 | 4,4 | 3,3 | 3,6 | 5,0 | 0,8 |
| Saldo portfóliových investícií | 2,3 | 2,3 | -0,5 | 4,7 | 2,3 | 2,2 | 0,1 | 1,5 |
| Čistá medzinárodná investičná pozícia | -13,9 | -18,5 | -22,5 | -34,3 | -35,3 | -34,8 | -33,1 | -34,0 |
| Vývoz tovarov a služieb ²⁾ | 52,2 | 52,7 | 45,7 | 39,1 | 44,9 | 50,0 | 53,1 | 52,2 |
| Dovoz tovarov a služieb ²⁾ | 61,7 | 63,1 | 57,2 | 49,2 | 51,2 | 55,4 | 58,7 | 58,1 |
| Vývoz tovarov do eurozóny ^{3), 4)} | 25,8 | 24,0 | 27,8 | 34,6 | 30,8 | 25,8 | 25,7 | 26,9 |
| Dovoz tovarov z eurozóny ^{3), 4)} | 31,6 | 35,8 | 38,7 | 37,4 | 34,4 | 37,6 | 38,1 | 38,1 |
| <i>Memo položky:</i> | | | | | | | | |
| Vývoz tovarov a služieb do krajín EÚ 25 ^{3), 4)} | 48,7 | 46,9 | 55,7 | 71,2 | 72,1 | 70,9 | 67,8 | 61,4 |
| Dovoz tovarov a služieb z krajín EÚ 25 ^{3), 4)} | 57,2 | 61,8 | 66,8 | 67,5 | 62,0 | 63,6 | 65,3 | 65,7 |

Zdroj: Eurostat, národné údaje a prepočty ECB.

1) Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

2) Štatistika platobnej bilancie.

3) Štatistika zahraničného obchodu.

4) V percentách celkového vývozu/dovozu.

4. VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

Tabuľka 12 Dlhodobé úrokové miery

(v percentách; priemer za obdobie)

| | máj 2004 | jún 2004 | júl 2004 | aug. 2004 | sep. 2003 až aug. 2004 |
|--------------------------------------|----------|----------|----------|-----------|---------------------------|
| Dlhodobá úroková miera ¹⁾ | 4,5 | 4,5 | 4,6 | 4,6 | 4,7 |
| Referenčná hodnota ²⁾ | | | | | 6,4 |
| Eurozóna ³⁾ | 4,4 | 4,4 | 4,3 | 4,2 | 4,3 |

Zdroj: ECB, European Commission Services.

1) Výpočet za obdobie september 2003 – august 2004 je založený na neváženom aritmetickom priemere úrokových mier Fínska, Dánska a Švédska plus 2 percentuálne body.

2) Priemer za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 6

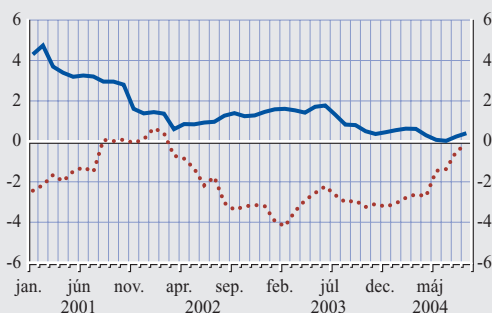
(mesačný priemer v percentách)

(a) Dlhodobé úrokové miery



(b) Diferenciály dlhodobej úrokovej miery a inflácie HICP voči eurozónu

— Diferenciál dlhodobých úrokových mier
 Inflačný diferenciál (HICP)



Zdroj: ECB, European Commission Services.

6. MAĎARSKO

6.1. CENOVÝ VÝVOJ

V sledovanom období od septembra 2003 do augusta 2004 dosahovala inflácia HICP v Maďarsku priemernú úroveň 6,5 %, čo je výrazne nad referenčnou hodnotou vo výške 2,4 % (tabuľka 1).

Pri spätnom pohľade na dlhšie obdobie vidíme, že inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien vykazovala v Maďarsku vo všeobecnosti klesajúcu tendenciu (graf 1). Z počiatočnej hodnoty 23,5 % v roku 1996 sa inflácia HICP v rokoch 1999 a 2000 znížila na 10 % a naďalej, aj keď nie priamočiari, klesala. Trend znižovania inflácie sa zastavil v polovici roka 2003, odkedy inflácia HICP stúpa. Pokles inflácie v predchádzajúcich rokoch odzrkadľoval niekoľko dôležitých hospodársko-politických rozhodnutí. V marci 1995 bol v Maďarsku zavedený prediktívny režim viazaného výmenného kurzu, ktorý postupne viedol k znižujúcej sa miere znehodnocovania meny. V priebehu roka 2001 došlo k zmene rámca menovej politiky, keď sa rozšírilo fluktučné pásmo z $\pm 2,5$ % na ± 15 %, plne sa liberalizoval kapitálový účet a zrušil sa režim viazaného kurzu. V dôsledku toho je dnes forint jednostranne naviazaný na euro s fluktučným pásmom okolo centrálnej parity 282,36 forintu za euro. Okrem toho Maďarsko zaviedlo režim inflačného cielenia. Cieľová úroveň inflácie sa viackrát menila a jej koncoročná hodnota meraná indexom spotrebiteľských cien na rok 2004 je 3,5 % ± 1 percentuálny bod, na rok 2005 4 % ± 1 percentuálny bod. Primárnym cieľom menovej politiky, ako je definovaný v zákone o centrálnej banke, je cenová stabilita. Proces dezinflácie bol do roku 2000 podporovaný aj fiškálnou konsolidáciou. Od roku 2001 je však rozpočtová politika Maďarska expanzívna. K zmierneniu inflácie v počiatočnom štádiu prispela aj štruktúrna a mzdová politika. K zastaveniu procesu znižovania inflácie od polovice roka 2003 významne prispel dvojfázový nárast minimálnych miezd spolu s prudkým zvýšením miezd vo verejnom sektore v rokoch 2002 a 2003.

Aj keď sa v roku 1996 a potom opätovne v rokoch 2001 až 2003 rast reálneho HDP výrazne spomalil, pokles inflácie v období od roku 1996 bol dosiahnutý práve v spojení s relatívne silným rastom reálneho HDP (tabuľka 2). Vďaka vysokému rastu maďarskej ekonomiky od roku 1997 sa koncom 90. rokov znížila miera nezamestnanosti na úroveň okolo 6 %, ktorú si udržala aj napriek spomaleniu hospodárskeho rastu v posledných rokoch. Z tohto dôvodu sa sťažili podmienky na trhu práce, a to najmä v niektorých najdynamickejších odvetviach hospodárstva. Jednotkové náklady práce vykazovali v období rokov 1996 až 1999 klesajúci trend, čo bolo spôsobené najmä spomalením rastu odmeny na zamestnanca. V dôsledku prudkého zvýšenia odmeny na zamestnanca však od roku 2000 začali opäť vzrastať. Vysoký rast miezd zaznamenaný v posledných rokoch vyplýva predovšetkým zo zvýšenia minimálnej mzdy, z expanzívnej mzdovej politiky vo verejnom sektore a z jej dopadov na súkromný sektor. Okrem toho došlo najmä dôsledkom cyklických vplyvov k podstatnému zníženiu rastu produktivity práce. Ceny dovozov v jednotlivých rokoch vykazovali výrazné fluktuácie, ktoré odzrkadľovali predovšetkým zmeny efektívneho kurzu forintu a pohyby cien ropy. V roku 2001 začali dovozné ceny klesať, čo vyplývalo z prudkého zhodnotenia nominálneho kurzu forintu, ktoré bolo okrem iného výsledkom rozšírenia fluktučného pásma a liberalizácie krátkodobých kapitálových tokov v máji 2001. K výraznej krátkodobej volatilitate inflácie prispeli aj zmeny v oblasti regulovaných cien. Ostatné relevantné cenové indexy sa vo všeobecnosti pohybovali podobne ako celková inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien (tabuľka 2).

Aktuálny vývoj a prognózy ukazujú, že ročná miera inflácie HICP sa v Maďarsku udržala nad hranicou 6 % počas celého prvého polroku 2004, keď svoje maximum dosiahla v máji vo výške 7,8 %. V auguste maďarská inflácia mierne poklesla na úroveň 7,2 % (tabuľka 3a). Rast inflácie v roku 2004 bol spôsobený najmä

zvýšením dane z pridanej hodnoty a iných nepriamych daní začiatkom roka. K zvýšeniu inflácie prispelo aj výrazné zvýšenie regulovaných cien, oneskorený vplyv oslabenia forintu, ku ktorému došlo v roku 2003, a rast cien ropy. Posledné dostupné prognózy hlavných medzinárodných inštitúcií očakávajú infláciu pre rok 2004 vo výške okolo 7 % a pre rok 2005 medzi 4,4 až 4,8 % (tabuľka 3b). Takýto vývoj vo všeobecnosti zodpovedá očakávaniam, ktoré vo svojej poslednej správe uverejnila maďarská centrálna banka (Magyar Nemzeti Bank). Tá odhaduje, že zmeny v oblasti nepriamych daní a regulovaných cien prispievajú k inflácii v roku 2004 približne 3,2 percentuálnymi bodmi. Očakávaný pokles inflácie ku koncu roka 2004 sa čiastočne pripisuje predvídanému spomaleniu rastu osobnej spotreby. Predpokladá sa, že ďalšie zníženie inflácie v roku 2005 bude spôsobené predovšetkým dobiehaním priamych dopadov zmien v oblasti nepriamych daní, ako aj pozitívnymi základnými vplyvmi. Okrem toho sa očakáva, že proces znižovania inflácie rovnako podporí zmiernenie rastu miezd. Riziká rastu inflácie vyplývajú najmä z možných sekundárnych dopadov zmien v oblasti nepriamych daní, rastu cien ropy a zemného plynu a z úpravy regulovaných cien.

Čo sa týka vzdialenejšej budúcnosti, vytvorenie prostredia napomáhajúceho cenovú stabilitu v Maďarsku bude závisieť od realizácie vhodnej menovej politiky a strednodobého až dlhodobého smerovania politiky k udržateľnej fiškálnej konsolidácii. Okrem toho bude dôležité zaviesť liberalizáciu sieťových odvetví a zvýšiť relatívne nízku mieru zamestnanosti v Maďarsku, napríklad znížením vysokej daňovej zaťaženia práce, zvýšením mobility pracovnej sily a prispôbením vzdelávacieho systému potrebám trhu. Takýto prístup by mohol pomôcť zvýšiť potenciálny rast a zvládnuť tlak na mzdy. Podľa maďarskej centrálnej banky tvorí podiel regulovaných cien asi 20 % koša HICP, čo naznačuje možnosti ďalšieho zlepšenia flexibility trhov tovarov a služieb. Rast miezd by mal byť v súlade s produktivitou práce a rovnako by mal

prihliadať na vývoj v porovnateľných krajinách. Okrem toho sa dá očakávať, že v nadchádzajúcich rokoch bude mať dopad na infláciu aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských štátov, hoci je ťažké určiť presný rozsah tohto vplyvu.

6.2. FIŠKÁLNY VÝVOJ

V roku 2003 dosiahol pomer deficitu verejného sektora 6,2 %, a teda výrazne prekročil trojpercentnú referenčnú hodnotu. Pomer verejného dlhu k HDP bol v tom istom období 59,1 %. V porovnaní s predchádzajúcim rokom poklesol pomer deficitu o 3,0 percentuálneho bodu a pomer verejného dlhu sa zvýšil o 1,9 percentuálneho bodu. Prognóza na rok 2004 naznačuje pokles pomeru deficitu na úroveň 5,5 % HDP a rast verejného dlhu na 59,9 %. V rokoch 2002 a 2003 prevýšil pomer deficitu pomer výdavkov verejných financií k HDP o 4,4, resp. 2,8 percentuálneho bodu (tabuľka 4). Maďarsko sa v súčasnosti nachádza v situácii nadmerného deficitu.

Pri spätnom pohľade na obdobie rokov 1996 až 2003 vidíme, že pomer verejného dlhu k HDP sa znížil o 14,5 percentuálneho bodu (graf 2a a tabuľku 5). Pomer verejného dlhu najprv klesol z úrovne 73,6 % v roku 1996 na 53,5 % v roku 2001 a potom sa v roku 2003 zvýšil na 59,1 %. Ako vyplýva z grafu 2b, hlavnými faktormi pôsobiacimi na zníženie verejného dlhu v rokoch 2000 a 2001 boli prebytky primárneho salda v spojení s priaznivým tempom rastu a úrokovým prostredím. Od roku 2002 sa však primárne saldo stalo výrazným faktorom zvyšovania verejného dlhu, zatiaľ čo rozdiel medzi tempom rastu a úrokovými mierami pôsobil na pomer verejného dlhu k HDP opačne, t. j. tlačil ho smerom nadol. Okrem roku 2003, keď spôsobili zvýšenie pomeru verejného dlhu k HDP o 1,4 percentuálneho bodu, zohrávali faktory spôsobujúce rozdiel medzi deficitom rozpočtového hospodárenia a zmenou štátneho dlhu relatívne malú úlohu (tabuľka 6). Vývoj v rokoch 2002 a 2003 naznačuje úzke

prepojenie medzi primárnym deficitom a nepriaznivou dynamikou verejného dlhu, bez ohľadu na počiatočnú úroveň tohto dlhu. V tejto súvislosti možno uviesť, že podiel krátkodobého verejného dlhu v období rokov 1996 až 2002 vzrástol a následne v roku 2003 poklesol na úroveň z roku 2001. Z údajov za rok 2003 vidieť, že podiel krátkodobého verejného dlhu je významný, keď však vezmeme do úvahy pomer verejného dlhu, možno konštatovať, že fiškálne saldá sú relatívne citlivé na zmeny úrokových mier. Okrem toho je relatívne vysoký aj podiel verejného dlhu v cudzích menách a rozpočtové saldá sú relatívne citlivé na zmeny výmenných kurzov.

Od roku 2000, ktorý je prvým rokom, odkedy sú k dispozícii údaje týkajúce sa rozpočtu verejnej správy, bol v súvislosti s pomerom deficitu k HDP zaznamenaný rast a následný pokles (graf 3a a tabuľku 7). Z počiatočnej úrovne vo výške 3,0 % v roku 2000 sa deficit vyšplhal na 9,2 % HDP v roku 2002 a potom v roku 2003 klesol na 6,2 %. Keďže pre členské štáty, ktoré sa pripojili k EÚ 1. mája 2004, nie sú k dispozícii nijaké homogénne odhady bilancii očistených o cyklické vplyvy, graf 3b nerozdeľuje zmeny rozpočtového salda na cyklické a necyklické. Necyklické zmeny salda verejných financií môžu odzrkadľovať buď dlhodobú štrukturálnu zmenu alebo vplyv dočasných opatrení. Dostupné údaje naznačujú, že nárast deficitu verejných financií na úroveň 9,2 % HDP v roku 2002 bol čiastočne spôsobený jednorazovými opatreniami (rekapitalizácia verejných subjektov, prevzatie dlhov a jednorazový dôchodkový príspevok), ktoré sa podieľali na zvýšení asi 3 percentuálnymi bodmi. V roku 2003 však dočasné opatrenia znížili deficit verejných financií o 1,5 percentuálneho bodu.

Pri sledovaní vývoja ostatných fiškálnych ukazovateľov vidíme (graf 4 a tabuľka 7), že pomer celkových verejných výdavkov v rokoch 2000 a 2003 rástol, pričom prudší rast zaznamenal najmä v roku 2002 v dôsledku reklasifikácie pôvodne mimorozpočtových

položiek a v dôsledku zvýšenia úrovne stálych výdavkov verejného sektora na mzdy, dôchodky, výdavky na zdravotnú starostlivosť, sociálne dávky a podpory. V roku 2003 bežné výdavky naďalej stúpali z dôvodu väčšieho zvýšenia sociálnych dávok ako sa plánovalo, a to najmä v oblasti starobných dôchodkov, detských prídavkov, príspevkov na bývanie a financovania liekov na predpis. Na druhej strane došlo k poklesu investícií, pretože niektoré veľké projekty boli odložené. Celkovo bol pomer investícií v roku 2003 o 2,2 percentuálneho bodu vyšší ako v roku 2000. Pomer štátnych príjmov v Maďarsku v rokoch 2000 a 2003 poklesol o jeden percentuálny bod. V porovnaní s krajinami s podobnou úrovňou príjmu na obyvateľa a dokonca aj s niektorými rozvinutými ekonomikami sú pomery príjmov a výdavkov v Maďarsku vysoké.

Strednodobá fiškálna stratégia Maďarska obsiahnutá v Konvergenčnom programe na roky 2004 až 2008 z mája 2004, ktorá vychádza z údajov dostupných začiatkom roka 2004, predpokladá na rok 2004 pokles deficitu verejných financií voči HDP na 4,6 %, t. j. na úroveň stále výrazne vyššiu než je referenčná hodnota. Pomer verejného dlhu by sa mal podľa tejto stratégie mierne zvýšiť na 59,4 %. Zníženie pomeru deficitu je výsledkom zníženia výdavkov, pričom pomer príjmov by mal zotrvať na nezmenenej úrovni. Konvergenčný program hovorí o zmrazení miezd vo verejnom sektore, znížení počtu zamestnancov verejnej správy a zmrazení dotácií na farmaceutické výrobky na predpis. Predbežné informácie naznačujú, že dočasné opatrenia môžu v rozpočte roku 2004 pomôcť znížiť deficit o 0,5 až 1 percentuálny bod. Očakáva sa, že v roku 2008 pomer deficitu klesne na 2,7 % HDP a pomer štátneho dlhu sa postupne zníži na 53,7 %. Z prognózy vývoja rozpočtového salda v Konvergenčnom programe vyplýva, že Maďarsko na to, aby splnilo strednodobý cieľ Paktu stability a rastu vyžadujúci vyrovnaný alebo prebytkový rozpočet, potrebuje ďalej intenzívne pokračovať v konsolidačnom procese. Ministerstvo financií nedávno prehodnotilo

cieľový deficit na rok 2004, ktorý najmä v dôsledku nižších príjmov a vyšších výdavkov, než sa predpokladalo, zvýšilo na 5,1 až 5,3 % HDP. Aj napriek tomu, že vláda s cieľom znížiť deficit ohlásila re rok 2005 výraznejšie škrty výdavkov, ako pôvodne plánovala v Konvergenčnom programe, na vyrovnanie tohtoročného skľuzu to pravdepodobne nebude stačiť, čo bude mať za následok oneskorenie zníženia deficitu predpokladaného v Konvergenčnom programe.

Konvergenčná správa ECB podrobnejšie neskúma budúci vývoj pomeru verejného dlhu v prípade krajín, ktorých pomer verejného dlhu v roku 2003 je 60 % alebo menej. Napriek tomu treba zdôrazniť, že súčasná fiškálna situácia krajiny s ohľadom na celkové aj primárne saldo rozpočtu sa nezdá byť dostatočná na stabilizáciu pomeru verejného dlhu pod hranicou 60 %. Dosiahnutie vyrovnaného rozpočtového hospodárenia by pomohlo stlačiť úroveň verejného dlhu hlbšie pod referenčnú hodnotu.

Vzhľadom na výrazný deficit na bežnom účte a na fakt, že miera inflácie sa nachádza vysoko nad referenčnou hodnotou, je potrebné, aby Maďarsko viedlo obozretnú fiškálnu politiku. Posilnenie motivačných činiteľov zamestnanosti v daňovom systéme a v systéme odmeňovania zamestnancov by mohlo v kontexte ukončovania prechodu na trhové hospodárstvo významnou mierou prispieť ku konsolidácii vo fiškálnej oblasti za súčasnej podpory hospodárskeho rastu a konvergenie reálnych príjmov. Je potrebné dodržať ciele stanovené pre výšku výdavkov a rozpočtový deficit. Ďalšie zlepšenie transparentnosti a kvality štatistických údajov by mohlo skvalitniť proces monitorovania fiškálneho vývoja. Podľa Európskej komisie bol objem podmienených záväzkov z dôvodu poskytnutých štátnych záruk v Maďarsku asi 5,4 % HDP. Keďže ale neexistuje žiadny dohodnutý spôsob na odhad celkového rozsahu podmienených rozpočtových záväzkov (teda vrátane iných položiek), jednotlivé odhady sa môžu výrazne líšiť. Ako vidieť z tabuľky 8, asi

od roku 2010 sa predpokladá výrazné starnutie populácie. Tento jav s najväčšou pravdepodobnosťou v Maďarsku vyvolá tlaky na zvyšok priebežného dôchodkového systému, a to aj napriek rýchlemu rastu plne sporivého dôchodkového piliera. Vyrovnanie sa s celkovou záťažou starnutia obyvateľstva bude ľahšie, ak sa vytvorí dostatočný manévrovací priestor v oblasti verejných financií ešte pred obdobím, v ktorom podľa prognóz skutočne dôjde k zhoršeniu demografickej situácie.

6.3. VÝVOJ VÝMENNÝCH KURZOV

V sledovanom období od októbra 2002 do septembra 2004 maďarský forint nebol zapojený do mechanizmu ERM II (tabuľka 9a). Po počiatočnom miernom posilnení sa v tomto období forint takmer nepretržite obchodoval na úrovni pod jeho priemerným výmenným kurzom voči euru z októbra 2002 (243,53 forintu za euro, zodpovedá hodnote 100 v grafe 5), ktorý sa používa ako referenčný na ilustratívne účely v súlade s konvenciou prijatou v predchádzajúcich správach, keďže centrálna parita ERM II neexistuje, pričom nevyjadruje hodnotenie primeranosti výmenného kurzu (graf 5 a tabuľka 9a). Maximálna horná odchýlka od referenčnej hodnoty (na základe desaťdňových kľuzových priemerov denných údajov) dosiahla 3,5 % a maximálna dolná odchýlka 9,8 %. Bližší pohľad na kurzový vývoj ukazuje, že v období od začiatku októbra 2002 do polovice januára 2003 sa forint zhodnotil až o 3,5 %. Približne v polovici januára 2003 však hodnota maďarskej meny začala prudko klesať a predtým, než sa ju podarilo stabilizovať, bolo potrebné okrem iného prijať menové opatrenia zamerané proti trhovým tlakom na silnejšiu časť jednotného fluktuatívneho pásma vo výške $\pm 15\%$, ktoré vyplývali zo špekulácií zamierených na revaluáciu centrálnej parity 282,36 forintu za euro. Po ďalšom relatívne výraznom znížení hodnoty meny vyvolanom tlakmi na trhu forint od júna 2003 až do konca sledovaného obdobia osciloval bez jasného

trendu na silnejšej strane fluktuatívneho pásma stanoveného maďarskou centrálnou bankou.

Celkovo možno konštatovať, že od októbra 2002 do septembra 2004 forint voči euru klesol asi o 1,7 %. Vývoj maďarskej meny v tomto období pravdepodobne najviac ovplyvňovala neistota v oblasti fiškálnej politiky a obavy o zahraničné saldo Maďarska. Počas takmer celého sledovaného obdobia kurz forintu vykazoval vysokú mieru volatility meranej anualizovanou štandardnou odchýlkou denných percentuálnych zmien (tabuľka 9b). Súčasne dosahoval vysokú úroveň rozdiel krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnému EURIBOR-u, pričom tento rozdiel sa od marca 2003 do septembra 2004 ešte prehlboval (tabuľka 9b).

V dlhodobejšom kontexte – voči euru aj v efektívnom vyjadrení – reálny výmenný kurz maďarského forintu v septembri 2004 vykazoval hodnoty nad historickými priemerami počítanými od prvého štvrťroku 1996 a od zavedenia eura (tabuľka 10). Tieto výsledky však treba interpretovať s istou dávkou opatrnosti, pretože krajina sa počas referenčného obdobia nachádzala v štádiu prechodu na trhové hospodárstvo, čo komplikuje hodnotenie vývoja reálnych výmenných kurzov z historického hľadiska. V zahraničnej oblasti Maďarsko zväčša vykazovalo veľký deficit na spojenom bežnom a kapitálovom účte, ktorý dosiahol vrchol 9 % HDP v roku 2003. K jeho financovaniu výraznou mierou prispievali priame zahraničné investície, ktoré však v roku 2003 zaznamenali pokles. Pretrvávajúce veľké deficity na spojenom bežnom a kapitálovom účte sa premietajú aj do zápornej čistej medzinárodnej investičnej pozície, ktorá sa v období rokov 1996 až 2003 zvýšila zo 60,3 % na 79,2 % HDP (tabuľka 11). Na tomto mieste treba zdôrazniť, že Maďarsko je malá krajina s otvorenou ekonomikou, s pomerom zahraničného obchodu v oblasti tovarov a služieb k HDP (podľa posledných dostupných údajov) vo výške 62,1 % na strane vývozu a 66,8 % na strane dovozu. V roku 2003 tvoril vývoz tovarov do eurozóny a do EÚ z celkového objemu vývozu 65 %, resp. 81,2 %.

Podiel dovozu z eurozóny a z EÚ predstavovali 50,5 % a 63,1 % z celkového objemu dovozu.

6.4. VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

V sledovanom období od septembra 2003 do augusta 2004 dosahovali dlhodobé úrokové miery v Maďarsku v priemere 8,1 %, čo je vysoko nad referenčnou hodnotou kritéria úrokových mier vo výške 6,4 % (tabuľka 12).

Od roku 2001 do polovice roku 2003 vykazovali dlhodobé úrokové miery klesajúci trend odzrkadľujúci znižujúcu sa infláciu, čoraz väčšiu dôveryhodnosť menovej politiky a rastúci pozitívny zahraničný postoj k novým trhovým ekonomikám (graf 6a).¹ Keď sa však proces znižovania zastavil a viac sa začali prejavovať zahraničné a kurzové tlaky, dlhodobé úrokové miery začali stúpať. Na pozadí tohto vývoja maďarská centrálna banka v júni a novembri 2003 zvýšila svoju hlavnú úrokovú mieru s cieľom podporiť forint celkovo o 6 percentuálnych bodov. Okrem toho k neistote ohľadne hospodárskeho a finančného vývoja v Maďarsku prispela aj pokračujúca nerovnováha rozpočtového hospodárenia. Vďaka tomu, že účastníci finančného trhu pozitívne prijali novú iniciatívu zameranú na nápravu hospodárskej nerovnováhy, v roku 2004 dlhodobé úrokové miery najprv poklesli, ku koncu referenčného obdobia však opäť vzrástli. Odzrkadľujúc vývoj dlhodobých úrokových mier v Maďarsku, diferenciál týchto mier voči eurozóne sa v prvom polroku 2002 zúžil na menej než 2 percentuálne body a približne na tejto úrovni zotrval až do konca prvého polroku 2003. Následne sa tento rozdiel začal prehlbovať (graf 6b). V priebehu roka 2004 spread medzi výnosmi z dlhopisov v Maďarsku a v eurozóne najprv klesol, potom však začal stúpať až na 4,2 percentuálneho bodu v auguste.

Súhrnné hodnotenie Maďarska je v časti „Úvod a zhrnutie“.

¹ Rok 2001 je prvým rokom, za ktorý sú k dispozícii údaje o referenčnej dlhodobej úrokovej miere v Maďarsku.

ZOZNAM TABULIEK A GRAFOV

MAĎARSKO

1. CENOVÝ VÝVOJ

- Tabuľka 1 Inflácia HICP
- Graf 1 Cenový vývoj
- Tabuľka 2 Miera inflácie a súvisiace indikátory
- Tabuľka 3 Aktuálny vývoj a prognózy inflácie
 - (a) Aktuálny vývoj HICP
 - (b) Prognózy inflácie

2. FIŠKÁLNY VÝVOJ

- Tabuľka 4 Fiškálna pozícia verejnej správy
- Graf 2 Hrubý dlh verejnej správy
 - (a) Úroveň
 - (b) Ročné zmeny a ich príčiny
- Tabuľka 5 Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky
- Graf 3 Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy
 - (a) Úroveň
 - (b) Ročné zmeny a ich príčiny
- Tabuľka 6 Rozdiel medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy
- Graf 4 Príjmy a výdavky verejnej správy
- Tabuľka 7 Rozpočtová pozícia verejnej správy
- Tabuľka 8 Projekcia pomeru populácie v postproduktívnom veku

3. VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

- Tabuľka 9 (a) Stabilita výmenného kurzu
 - (b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz maďarského forintu
- Graf 5 Výmenný kurz voči euru
- Tabuľka 10 Vývoj výmenného kurzu
- Tabuľka 11 Vývoj vo vzťahu k zahraničiu

4. VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

- Tabuľka 12 Dlhodobé úrokové miery
- Graf 6 (a) Dlhodobé úrokové miery
 - (b) Diferenciály dlhodobej úrokovej miery a inflácie HICP voči eurozóne

1. CENOVÝ VÝVOJ

Tabuľka 1 Inflácia HICP

(ročná percentuálna zmena)

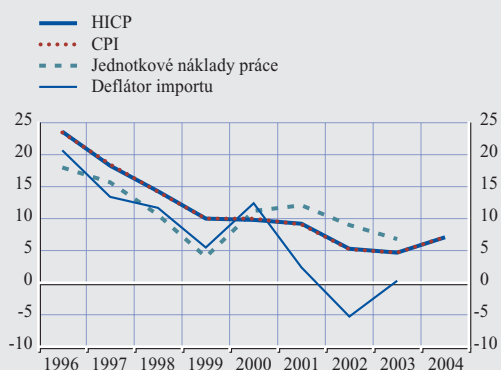
| | 2004 máj | 2004 jún | 2004 júl | 2004 aug. | sep. 2003 až aug. 2004 |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|---------------------------|
| Inflácia HICP | 7,8 | 7,5 | 7,2 | 7,2 | 6,5 |
| Referenčná hodnota ¹⁾ | - | - | - | - | 2,4 |
| Eurozóna ²⁾ | 2,5 | 2,4 | 2,3 | 2,3 | 2,1 |

Zdroj: Eurostat.

- 1) Výpočet za obdobie september 2003 – august 2004 je založený na neváženom aritmetickom priemere ročných percentuálnych zmien Fínska, Dánska a Švédska plus 1,5 percentuálneho bodu.
- 2) Údaj za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 1 Cenový vývoj

(priemerná ročná percentuálna zmena ¹⁾)



Zdroj: Eurostat a národné údaje.

- 1) Údaje za rok 2004 sa týkajú obdobia od januára do augusta.

Tabuľka 2 Miera inflácie a súvisiace indikátory

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|-------|------|-------|------|-------|------|------|------|
| Miera inflácie | | | | | | | | |
| HICP | 23,5 | 18,5 | 14,2 | 10,0 | 10,0 | 9,1 | 5,2 | 4,7 |
| CPI | 23,6 | 18,3 | 14,3 | 10,0 | 9,8 | 9,2 | 5,3 | 4,7 |
| CPI bez zmien čistých nepriamych daní | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Deflátor súkromnej spotreby | 22,9 | 18,0 | 13,6 | 10,2 | 9,2 | 8,2 | 3,5 | 4,6 |
| Deflátor HDP | 21,2 | 18,5 | 12,6 | 8,4 | 9,9 | 8,6 | 8,9 | 7,6 |
| Ceny výrobcov ¹⁾ | 22,6 | 20,8 | 10,6 | 7,1 | 14,5 | 9,4 | 1,6 | 5,0 |
| Súvisiace indikátory | | | | | | | | |
| Rast reálneho HDP | 1,3 | 4,6 | 4,9 | 4,2 | 5,2 | 3,8 | 3,5 | 3,0 |
| Produkčná medzera (v percentuálnych bodoch) | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Miera nezamestnanosti (v %) ²⁾ | 9,6 | 9,0 | 8,4 | 6,9 | 6,3 | 5,6 | 5,6 | 5,8 |
| Jednotkové náklady práce, celé národné hospodárstvo | 18,0 | 15,7 | 10,6 | 4,0 | 11,2 | 12,1 | 9,0 | 6,8 |
| Odmena na zamestnanca, celé národné hospodárstvo | 20,2 | 20,8 | 13,9 | 5,0 | 15,8 | 15,9 | 12,0 | 7,3 |
| Produktivita práce, celé národné hospodárstvo | 1,8 | 4,4 | 3,0 | 0,9 | 4,2 | 3,4 | 2,8 | 0,5 |
| Deflátor dovozu tovarov a služieb | 20,7 | 13,4 | 11,7 | 5,5 | 12,4 | 2,4 | -5,3 | 0,3 |
| Výmenný kurz ³⁾ | -15,5 | -9,1 | -10,7 | -7,3 | -6,9 | 1,7 | 6,8 | 0,1 |
| Peňažná zásoba (M3) ⁴⁾ | 22,7 | 22,7 | 17,0 | 13,1 | 18,0 | 17,1 | 9,5 | 11,9 |
| Bankové úvery ⁴⁾ | 25,7 | 38,9 | 20,8 | 22,5 | 34,3 | 18,1 | 27,9 | 35,1 |
| Akciové ceny (index BUX) ⁴⁾ | 170,4 | 93,5 | -21,1 | 39,8 | -11,0 | -9,2 | 9,4 | 20,3 |
| Ceny obytných nehnuteľností | - | - | - | - | - | - | - | - |

Zdroj: Eurostat, národné údaje (CPI).

Poznámka: Kladné znamienko znamená zhodnotenie a záporné znehodnotenie meny.

- 1) Priemysel okrem stavebníctva, domáci odbyt.
- 2) Definícia v súlade so smernicami Medzinárodnej organizácie práce.
- 3) Nominálny efektívny výmenný kurz.
- 4) Ročné percentuálna zmena údajov z konca obdobia, definícia ECB.

Tabuľka 3 Aktuálny vývoj a prognózy inflácie

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

(a) Aktuálny vývoj HICP

| | april | máj | 2004 jún | júl | august |
|---|-------|-----|-------------|-----|--------|
| HICP | | | | | |
| Ročná percentuálna zmena | 7,0 | 7,8 | 7,5 | 7,2 | 7,2 |
| Priemerná zmena medzi poslednými tromi mesiacmi a predchádzajúcimi tromi mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy | 7,0 | 6,2 | 5,9 | 6,8 | 6,3 |
| Priemerná zmena medzi poslednými šiestimi mesiacmi a predchádzajúcimi šiestimi mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy | 8,2 | 8,0 | 8,0 | 7,6 | 7,0 |

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

(b) Prognózy inflácie

| | 2004 | 2005 |
|---|------|------|
| Európskej komisie (jar 2004), HICP | 6,9 | 4,6 |
| OECD (máj 2004), CPI | 6,9 | 4,8 |
| MMF (september 2004), CPI | 6,9 | 4,4 |
| Consensus Economics (september 2004), CPI | 6,9 | 4,6 |

Zdroj: Európska komisia, OECD, MMF a Consensus Economics.

2. FIŠKÁLNY VÝVOJ

Tabuľka 4 Fiškálna pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

| | 2002 | 2003 | 2004 ¹⁾ |
|--|------|------|--------------------|
| Prebytok (+)/deficit (-) | -9,2 | -6,2 | -5,5 |
| Referenčná hodnota | -3 | -3 | -3 |
| Prebytok/deficit očistený o investičné výdavky verejnej správy ²⁾ | -4,4 | -2,8 | -2,3 |
| Hrubý dlh verejnej správy | 57,2 | 59,1 | 59,9 |
| Referenčná hodnota | 60 | 60 | 60 |

Zdroj: Projekcie European Commission Services a výpočty ECB.

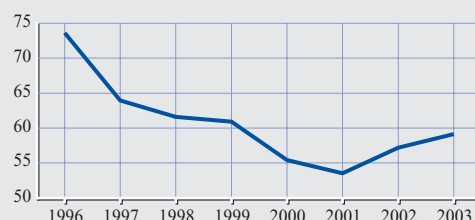
1) Projekcie European Commission Services.

2) Záporné znamienko znamená, že dlh verejnej správy je vyšší než investície verejnej správy.

Graf 2 Hrubý dlh verejnej správy

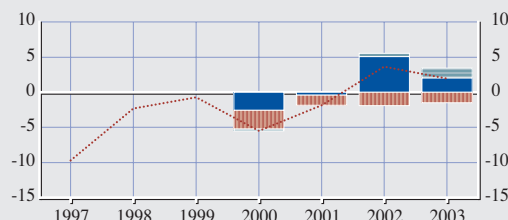
(v percentách HDP)

(a) Úroveň



(b) Ročné zmeny a ich príčiny

■ Primárne saldo
■ Rozdiel medzi mierou rastu a úrokovou mierou
■ Rozdiel medzi deficitom rozpočtového hospodárenia a zmenou štátneho dlhu
⋯ Celková zmena



Zdroj: Výpočty Európskej komisie a ECB.

Poznámka: Záporné znamienko v grafe 2 (b) znamená príspevok príslušného faktora k zníženiu pomeru dlhu a kladné príspevok k jeho zvýšeniu.

Tabuľka 5 Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Celkový dlh (v percentách HDP) | 73,6 | 63,9 | 61,6 | 60,9 | 55,4 | 53,5 | 57,2 | 59,1 |
| Zloženie podľa mien (v % z celku) | | | | | | | | |
| V domácej mene | 93,1 | 59,2 | 60,7 | 62,6 | 64,5 | 69,5 | 75,4 | 75,7 |
| V cudzích menách | 6,9 | 40,8 | 39,3 | 37,4 | 35,5 | 30,5 | 24,6 | 24,3 |
| V eurách ¹⁾ | | | | | | | | |
| V iných cudzích menách | 6,9 | 40,8 | 39,3 | 37,4 | 35,5 | 30,5 | 24,6 | 24,3 |
| Domáce vlastníctvo (v % z celku) | 92,9 | 92,5 | 90,2 | 79,4 | 74,4 | 70,0 | 67,3 | 61,5 |
| Priemerná zostatková lehota do splatnosti | | | | | | | | |
| Zloženie podľa splatnosti ²⁾ (v % z celku) | | | | | | | | |
| Krátkodobý dlh (do 1 roku vrátane) | 15,0 | 17,3 | 17,0 | 18,2 | 17,2 | 19,4 | 21,7 | 19,6 |
| Stredno- a dlhodobý dlh (viac ako 1 rok) | 85,0 | 82,7 | 83,0 | 81,8 | 82,8 | 80,6 | 78,3 | 80,4 |

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

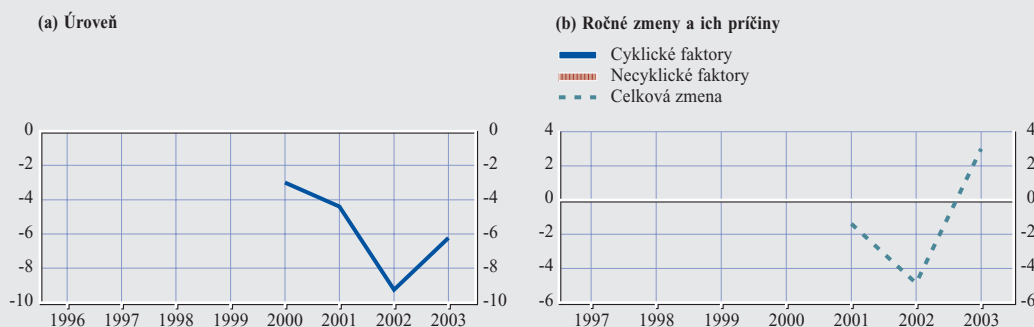
Poznámka: Koncoročný údaj. Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

1) Zahŕňa dlh v eurách a v období pred rokom 1999 v ECU alebo v niektorých z mien členských štátov, ktoré prijali euro.

2) Pôvodná doba splatnosti.

Graf 3 Prebytok (+) / deficit (-) verejnej správy

(v percentách HDP)



Zdroj: Výpočty Európskej komisie a ECB.

Poznámka: Záporné hodnoty v grafe 3 (b) znamenajú príspevok k zvýšeniu deficitu, kladné k jeho zníženiu.

Tabuľka 6 Rozdiel medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy

(v percentách HDP)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Zmena dlhu verejnej správy | 2,7 | 4,5 | 7,5 | 6,3 | 2,7 | 4,4 | 9,7 | 7,6 |
| Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy | . | . | . | . | -3,0 | -4,4 | -9,2 | -6,2 |
| Rozdiel medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy | . | . | . | . | -0,3 | -0,0 | 0,4 | 1,4 |
| Čistý nákup (+)/čistý predaj (-) finančných aktív | -0,3 | -3,5 | -3,1 | -0,6 | -1,7 | 2,9 | -0,9 | -0,3 |
| Hotovosť a vklady | -2,4 | -0,6 | -1,4 | 1,5 | -0,8 | 1,6 | -1,8 | 0,2 |
| Úvery a cenné papiere iné ako akcie | -0,2 | 0,5 | -0,4 | -0,2 | -0,3 | -0,1 | -0,1 | -0,2 |
| Akcie a iné majetkové účasti | 2,1 | -4,5 | -1,1 | -1,5 | 0,0 | 1,5 | 0,9 | -0,5 |
| Privatizácia | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Navýšenie kapitálu | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Ostatné | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Ostatné finančné aktíva | 0,2 | 1,0 | -0,2 | -0,4 | -0,7 | -0,1 | 0,2 | 0,3 |
| Zmena štátneho dlhu v dôsledku precenenia | -0,6 | 2,9 | 2,6 | 0,9 | 1,1 | -1,1 | -0,4 | 1,3 |
| Kurzové straty (+)/zisky (-) z devízových položiek | 0,9 | 2,8 | 2,7 | 0,9 | 1,0 | -1,2 | -0,6 | 1,3 |
| Ostatné účinky precenenia ¹⁾ | -1,4 | 0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,0 |
| Ostatné zmeny štátneho dlhu ²⁾ | . | . | . | . | 0,3 | -1,8 | 1,7 | 0,4 |

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

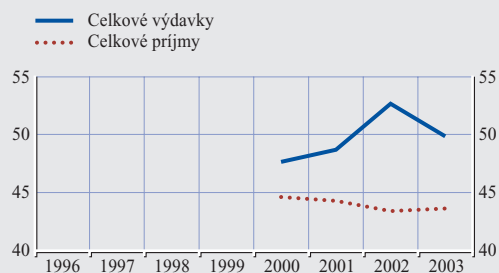
Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

1) Vrátane rozdielov medzi nominálnym a trhovým ocenením štátneho dlhu v čase emisie.

2) Transakcie s ostatnými pohľadávkami (pasíva vlády) a sektorové reklasifikácie. Do tejto položky sa môžu zahrnúť aj niektoré prípady predpokladaného dlhu.

Graf 4 Príjmy a výdavky verejnej správy

(v percentách HDP)



Zdroj: Európska komisia.

Tabuľka 7 Rozpočtová pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Celkové príjmy | . | . | . | . | 44,6 | 44,3 | 43,4 | 43,6 |
| Bežné príjmy | . | . | . | . | 44,2 | 43,8 | 42,9 | 43,1 |
| Priame dane | . | . | . | . | 9,9 | 10,4 | 10,4 | 9,7 |
| Nepriame dane | . | . | . | . | 16,4 | 15,7 | 15,2 | 16,6 |
| Príspevky sociálneho zabezpečenia | . | . | . | . | 13,3 | 13,3 | 13,2 | 12,8 |
| Ostatné bežné príjmy | . | . | . | . | 4,6 | 4,5 | 4,0 | 4,0 |
| Investičné príjmy | . | . | . | . | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| Celkové výdavky | . | . | . | . | 47,6 | 48,7 | 52,6 | 49,8 |
| Bežné výdavky | . | . | . | . | 41,7 | 41,8 | 43,3 | 44,3 |
| Odmeny zamestnancom | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Nenaturálne sociálne dávky | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Splatné úroky | . | . | . | . | 5,6 | 4,8 | 4,1 | 4,2 |
| Z toho: dopady swapov a kontraktov FRA | . | . | . | . | -0,1 | -0,0 | -0,0 | 0,0 |
| Ostatné bežné výdavky | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Investičné výdavky | . | . | . | . | 6,0 | 6,9 | 9,3 | 5,5 |
| Prebytok (+)/deficit (-) | . | . | . | . | -3,0 | -4,4 | -9,2 | -6,2 |
| Primárne saldo | . | . | . | . | 2,6 | 0,4 | -5,1 | -2,1 |
| Prebytok/deficit po očistení o investičné výdavky štátnej správy | . | . | . | . | 0,2 | -0,6 | -4,4 | -2,8 |

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním. Splatné úroky podľa postupu v prípade nadmerného deficitu. Položka „Dopady swapov a kontraktov FRA“ sa rovná rozdielu medzi úrokmi (alebo deficitom/prebytkom) podľa definície uvedenej v Postupe v prípade nadmerného deficitu a v ESA 95. Pozri nariadenie (ES) č. 2558/2001 Európskeho parlamentu a Rady o preklasifikovaní zúčtovania swapových dohôd a kontraktov FRA.

Tabuľka 8 Projekcia pomeru populácie v postproduktívnom veku

| | 2000 | 2010 | 2020 | 2030 | 2040 | 2050 |
|---|------|------|------|------|------|------|
| Pomer populácie v postproduktívnom veku (počet osôb starších ako 65 rokov k počtu osôb vo veku od 15 do 64 rokov) | 21,4 | 22,9 | 29,4 | 33,2 | 40,5 | 50,3 |

Zdroj: Výpočty ECB na základe údajov United Nations World Population Prospects, rok 2002 (stredný variant).

3. VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Tabuľka 9 (a) Stabilita výmenného kurzu

| | | |
|---|--------------------------|--------------------------|
| Členstvo v mechanizme výmenných kurzov (ERM II) | | Nie |
| Začiatok členstva | | – |
| Devalvácia dvojstrannej centrálnej parity z vlastnej iniciatívy krajiny | | – |
| Maximálna odchýlka nadol a nahor ¹⁾ | Maximálna odchýlka nahor | Maximálna odchýlka nadol |
| <i>1. október 2002 až 30. september 2004:</i> | | |
| Euro | 3,5 | -9,8 |

Zdroj: ECB.

1) Maximálna percentuálna odchýlka dvojstranného výmenného kurzu voči euru od októbra 2002. Desiatdňový kízavý priemer údajov podľa denného kurzového lístka.

(b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz maďarského forintu

(priemer trojmesačného obdobia končiaceho sa daným mesiacom)

| | dec. 2002 | mar. 2003 | jún. 2003 | sep. 2003 | dec. 2003 | mar. 2004 | jún. 2004 | sep. 2004 |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Volatilita výmenného kurzu ¹⁾ | 3,9 | 8,3 | 7,5 | 7,5 | 10,8 | 8,4 | 7,0 | 5,4 |
| Rozdiel medzi krátkodobými úrokovými mierami ²⁾ | 5,6 | 3,4 | 4,4 | 7,1 | 8,3 | 10,1 | 9,3 | 9,0 |

Zdroj: Národné údaje a výpočty ECB.

1) Anualizovaná mesačná štandardná odchýlka (v percentách) denných percentuálnych zmien výmenného kurzu voči euru.

2) Rozdiel (v percentuálnych bodoch) medzi trojmesačnou úrokovou mierou štátnych pokladničných poukázok a trojmesačnou úrokovou mierou Euribor.

Graf 5 Maďarský forint – výmenný kurz voči euru

(denné údaje; priemer z októbra 2002 = 100; 1. október 2002 až 30. september 2004)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Pohyb krivky nahor znamená zhodnotenie maďarského forintu a nadol jeho znehodnotenie.

Tabuľka 10 Maďarský forint – vývoj výmenného kurzu

(mesačné údaje; percentuálne odchýlky; september 2004 v porovnaní s jednotlivými referenčnými obdobiami)

| | Priemer od januára 1996 do septembra 2004 | Priemer od januára 1999 do septembra 2004 |
|---|---|---|
| Reálny dvojstranný výmenný kurz voči euru ¹⁾ | 21,1 | 14,2 |
| <i>Memo položky:</i> | | |
| Nominálny efektívny výmenný kurz ²⁾ | -1,3 | 6,3 |
| Reálny efektívny výmenný kurz ^{1), 2)} | 25,3 | 19,3 |

Zdroj: ECB.

Poznámka: Kladné znamienko znamená zhodnocovanie, záporné znehodnocovanie.

1) Na základe vývoja HICP a CPI.

2) Efektívny výmenný kurz voči eurozóne, členským štátom EÚ nepatriacim do eurozóny a ďalším 10 hlavným obchodným partnerom.

Tabuľka 11 Vývoj vo vzťahu k zahraničiu

(v percentách HDP, ak nie je uvedené inak)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Saldo bežného účtu plus kapitálového účtu | -3,6 | -4,2 | -6,8 | -7,8 | -8,1 | -5,6 | -6,9 | -9,0 |
| Spojené saldo priamych a portfóliových investícií ¹⁾ | 6,3 | 5,8 | 10,6 | 10,4 | 3,7 | 9,6 | 6,8 | 4,3 |
| Saldo priamych investícií | 7,3 | 8,1 | 6,5 | 6,4 | 4,6 | 6,9 | 4,2 | 0,8 |
| Saldo portfóliových investícií | -1,0 | -2,3 | 4,1 | 4,1 | -0,9 | 2,7 | 2,6 | 3,5 |
| Čistá medzinárodná investičná pozícia | -60,3 | -66,8 | -67,0 | -75,4 | -72,1 | -67,5 | -66,7 | -79,2 |
| Vývoz tovarov a služieb ²⁾ | 48,5 | 55,1 | 61,9 | 64,3 | 73,9 | 72,8 | 64,1 | 62,1 |
| Dovoz tovarov a služieb ²⁾ | 48,0 | 54,1 | 63,4 | 67,0 | 77,8 | 74,3 | 66,5 | 66,8 |
| Vývoz tovarov do eurozóny ^{3), 4)} | 64,5 | 66,7 | 68,1 | 70,4 | 69,6 | 68,5 | 65,5 | 65,0 |
| Dovoz tovarov z eurozóny ^{3), 4)} | 57,1 | 57,5 | 58,9 | 59,7 | 53,6 | 53,2 | 51,6 | 50,5 |
| <i>Memo položky:</i> | | | | | | | | |
| Vývoz tovarov a služieb do krajín EÚ ^{3), 4)} | 77,9 | 79,1 | 79,9 | 82,4 | 81,3 | 80,9 | 81,8 | 81,2 |
| Dovoz tovarov a služieb z krajín EÚ ^{3), 4)} | 69,3 | 69,3 | 70,4 | 70,8 | 64,9 | 64,7 | 63,7 | 63,1 |

Zdroj: Eurostat, národné údaje a prepočty ECB.

1) Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

2) Štatistika platobnej bilancie.

3) Štatistika zahraničného obchodu.

4) V percentách celkového vývozu/dovozu.

4. VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

Tabuľka 12 Dlhodobé úrokové miery

(v percentách; priemer za obdobie)

| | máj 2004 | jún 2004 | júl 2004 | aug. 2004 | sep. 2003 až aug. 2004 |
|----------------------------------|----------|----------|----------|-----------|---------------------------|
| Dlhodobá úroková miera | 8,3 | 8,6 | 8,5 | 8,4 | 8,1 |
| Referenčná hodnota ¹⁾ | | | | | 6,4 |
| Eurozóna ²⁾ | 4,4 | 4,4 | 4,3 | 4,2 | 4,3 |

Zdroj: ECB, European Commission Services.

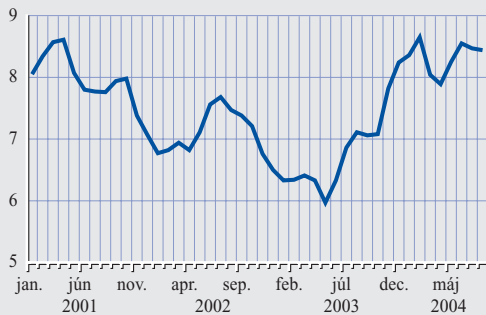
1) Výpočet za obdobie september 2003 – august 2004 je založený na neváženom aritmetickom priemere úrokových mier Fínska, Dánska a Švédska plus 2 percentuálne body.

2) Priemer za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 6

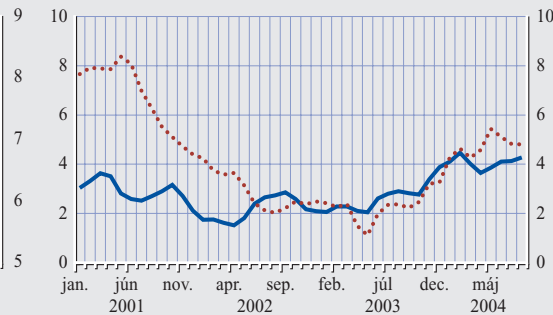
(mesačný priemer v percentách)

(a) Dlhodobé úrokové miery



(b) Diferenciály dlhodobej úrokovej miery a inflácie HICP voči eurozóne

— Diferenciál dlhodobých úrokových mier
 Inflačný diferenciál (HICP)



Zdroj: ECB, European Commission Services.

7. MALTA

7.1. CENOVÝ VÝVOJ

V sledovanom období od septembra 2003 do augusta 2004 dosahovala inflácia HICP na Malte priemernú úroveň 2,6 %, čo je nad referenčnou hodnotou vo výške 2,4 % (tabuľka 1).

Pri spätnom pohľade na dlhšie obdobie vidíme, že v rokoch 1997 až 2003 vykazovala inflácia HICP na Malte pomerne stabilnú priemernú úroveň vo výške 3 % (graf 1). Miera inflácie HICP do istej miery stúpila v rokoch 1997 a 1998, čo bolo spôsobené relatívne prudkým rastom cien hotelových, reštauračných a dopravných služieb. Stabilná úroveň inflácie počas dlhšieho obdobia odzrkadľuje viacero dôležitých hospodársko-politických rozhodnutí, a to predovšetkým rozhodnutie zachovať režim viazaného výmenného kurzu od získania nezávislosti v roku 1964. Po niekoľkých úpravách je v súčasnosti maltská líra ukotvená na kôš troch mien s rozličnou váhou: euro (70 %), britská libra (20 %) a americký dolár (10 %). Zákon o centrálnej banke Malty z roku 2002 definuje cenovú stabilitu ako primárny cieľ menovej politiky. Relatívne nízka miera inflácie bola podporená aj liberalizáciou zahraničného obchodu a reformou regulačného rámca niektorých sieťových odvetví.

Pomerne nízka úroveň inflácie do roku 2000 bola dosahovaná na pozadí intenzívneho hospodárskeho rastu. V rokoch 2001 až 2003 sa však rast reálneho HDP výrazne spomalil, výsledkom čoho bolo dvojročné zníženie produkcie hospodárstva (tabuľka 2). Tento vývoj spolu s reštrukturalizáciou výrobného sektora, predovšetkým lodárskeho priemyslu, v posledných rokoch vyústil do zvýšenia nezamestnanosti, ktorá v roku 2003 na Malte predstavovala 8,2 %. Dovozné ceny, výrazne ovplyvňované cenami súčiastok pre elektrotechnický priemysel, fluktuáciami cien ropy a kurzu maltskej líry voči americkému doláru, boli volatilné. Týka sa to predovšetkým rokov 2000 a 2001. Podľa odhadov centrálnej banky podiel regulovaných cien na celkovom

spotrebiteľskom koši v posledných rokoch poklesol a v súčasnosti tvorí asi 10 %. V roku 2002 príslušné regulačné orgány s cieľom zabezpečiť, aby ceny pohonných látok presnejšie odzrkadľovali vývoj na svetových trhoch, zmenili mechanizmus riadenia cien ich hlavných druhov zvýšením frekvencie cenových úprav a postupným zrušením dotácií na motorovú naftu. Rozdiely medzi infláciou HICP a infláciou meranou indexom spotrebiteľských cien sú spôsobené tým, že ceny za hotelové a reštauračné služby, ktoré v posledných rokoch rástli relatívne najrýchlejšie, majú v koši HICP vyššiu váhu. Všeobecný model vývoja inflácie je tiež zjavný z ostatných relevantných cenových indexov (tabuľka 2).

Posledné trendy a prognózy naznačujú, že ročná miera inflácie HICP od polovice roka 2003 vykazovala spravidla rastúci trend. V apríli 2004 poskočila na úroveň 3,6 %, pričom nad úrovňou 3 % sa udržala až do júla. V auguste potom klesla na 2,5 % (tabuľka 3a). V posledných mesiacoch bola inflácia ovplyvňovaná najmä vyššími cenami nápojov, tabakových výrobkov, dopravy a hotelových a reštauračných služieb. Centrálna banka Malty odhaduje celkový príspevok zvýšenia nepriamych daní a úprav regulovaných cien (vrátane cien palív) k inflácii za rok 2004 na 1,2 percentuálneho bodu. Prognóza MMF ohľadom inflácie meranej indexom spotrebiteľských cien (CPI) predpokladá na rok 2004 rast cien asi o 3 % a na rok 2005 asi o 2 % (tabuľka 3b). Posledné prognózy centrálnej banky Malty tiež naznačujú, že inflácia za rok 2004 sa bude blížiť k 3 %. Riziká rastu inflácie vyplývajú najmä z možných sekundárnych dopadov ropných šokov a zmien v oblasti nepriamych daní.

Čo sa týka vzdialenejšej budúcnosti, udržanie a ďalšie posilnenie prostredia napomáhajúceho o cenovú stabilitu na Malte bude okrem iných o závisieť od realizácie obozretnej menovej politiky, vzhľadom na nedávnu úplnú liberalizáciu kapitálových tokov, a od prijatia pevnej a dôveryhodnej strednodobej fiškálnej

stratégie, ktorá bude viesť k zreteľnej a udržateľnej fiškálnej konsolidácii. Okrem toho by bolo potrebné posilniť konkurenčné prostredie na trhoch tovarov a služieb a v oblasti sieťových odvetví a zlepšiť fungovanie trhu práce. Rast miezd by mal byť v súlade s rastom produktivity práce a mal by prihliadať na vývoj v porovnateľných krajinách. Vzhľadom na postupné odbúranie dotácií na motorovú naftu a na súčasný kurzový režim môžu v budúcnosti ceny ropy ovplyvňovať domácu infláciu oveľa rýchlejšie ako v súčasnosti. Okrem toho sa dá očakávať, že v nadchádzajúcich rokoch bude mať dopad na infláciu aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských štátov, hoci je ťažké určiť presný rozsah tohto vplyvu.

7.2. FIŠKÁLNY VÝVOJ

V roku 2003 dosiahol pomer deficitu verejnej správy 9,7 %, čo je vysoko nad referenčnou hodnotou 3 %. Pomer verejného dlhu bol 71,1 %, t. j. tiež prevyšoval referenčnú hodnotu 60 %. V porovnaní s predchádzajúcim rokom narástol pomer deficitu o 3,8 a pomer verejného dlhu o 8,4 percentuálneho bodu. Prognóza vývoja pomeru deficitu k HDP na rok 2004 je pokles na 5,2 % a pomeru verejného dlhu rast na 73,8 %. V roku 2002 pomer deficitu k HDP prevyšil pomer štátnych investičných výdavkov k HDP o 1,3 a v roku 2003 o 4,5 percentuálneho bodu (tabuľka 4). Malta sa v súčasnosti nachádza v situácii nadmerného deficitu.

Spätný pohľad na roky 1996 až 2003 ukazuje, že pomer verejného dlhu vzrástol o 31,1 percentuálneho bodu (graf 2a a tabuľka 5). Pomer verejného dlhu najprv stúpol zo 40,0 % v roku 1996 na 48,7 % v roku 1997 a naďalej pokračoval v rastúcom trende (okrem roku 2000) až na úroveň 71,1 % v roku 2003. Údaje v grafe 2b naznačujú, že hlavnými hybnými silami rastu pomeru verejného dlhu boli nepretržité primárne schodky v spojení s dopadom záporného rozdielu miery rastu a úrokových mier. Faktory spôsobujúce rozdiel

medzi deficitom rozpočtového hospodárenia a zmenou štátneho dlhu v rokoch 1998, 2000 a 2002 pôsobili proti rastu pomeru verejného dlhu, ale v rokoch 2001 a 2003 zasa k jeho rastu prispievali (tabuľka 6). Prejav správania sa pomeru verejného dlhu naznačuje, že existuje úzke prepojenie medzi primárnym schodkom a negatívnym vývojom dlhu, a to najmä v prostredí nepriaznivých makroekonomických podmienok. V tejto súvislosti možno uviesť, že podiel krátkodobého verejného dlhu sa v období 1998 až 2003 takmer zdvojnásobil (tabuľka 5). Na základe údajov za rok 2003 možno konštatovať, že podiel verejného dlhu s krátkodobou splatnosťou dosahuje markantnú úroveň a vzhľadom na celkovú hladinu pomeru verejného dlhu je rozpočtové saldo relatívne citlivé na zmenu úrokových mier. Podiel verejného dlhu v cudzích menách je malý. Okrem toho tvorí viac ako 90 % zadlženia v cudzích menách dlh v eurách, pričom euro má v rámci menového koša, na ktorý je maltská líra naviazaná, váhu 70 %. Rozpočtové saldá sú preto relatívne necitlivé na zmeny iných výmenných kurzov ako kurzu líry k euru.

V rokoch 1998 až 2002 vykazoval pomer deficitu k HDP klesajúci trend, ale v roku 2003 prudko vzrástol (graf 3a a tabuľka 7). Z počiatkovej úrovne 9,9 % v roku 1998 deficit klesol na 5,9 % v roku 2002, ale v roku 2003 prudko stúpol na 9,7 %. Keďže za členské štáty, ktoré sa pripojili k EÚ 1. mája 2004, nie sú k dispozícii nijaké homogénne odhady bilancii očistených o cyklické vplyvy, graf 3b nerozdeľuje zmeny rozpočtového salda na cyklické a necyklické. Necyklické zmeny salda verejných financií môžu odzrkadľovať buď pretrvávajúcu štrukturálnu zmenu, alebo vplyv dočasných opatrení. Dostupné údaje naznačujú, že takéto opatrenia, konkrétne reštrukturalizácia lodiarskeho priemyslu, spôsobili rast pomeru deficitu v roku 2003 o 3,0 percentuálneho bodu v porovnaní s poklesom o 0,8 percentuálneho bodu v roku 2002.

Čo sa týka vývoja ostatných fiškálnych ukazovateľov (graf 4 a tabuľka 7), pomer

výdavkov v rokoch 1999 a 2000 poklesol, ale v nasledujúcich rokoch vzrástol. V roku 2003 dosiahol celkovo (vrátane dočasných vplyvov) úroveň o 5,7 percentuálneho bodu vyššiu ako v roku 1998 a o 4,1 percentuálneho bodu vyššiu ako v roku 2002. Rast pomeru štátnych príjmov Malty vo všetkých sledovaných rokoch odzrkadľuje rast vo všetkých hlavných príjmových položkách. Pomery príjmov a výdavkov vykazujú vysokú hladinu v porovnaní s krajinami s podobnou úrovňou príjmu na obyvateľa a dokonca aj v porovnaní s niektorými vysoko vyspelými ekonomikami.

Strednodobá fiškálna stratégia Malty zahrnutá v Konvergenčnom programe na roky 2004 až 2007 z mája 2004, ktorá vychádza z údajov dostupných začiatkom roka 2004, predpokladá pokles deficitu verejnej správy k HDP v roku 2004 na úroveň 5,2 %, čo je stále vysoko nad referenčnou hodnotou. Pomer verejného dlhu k HDP by mal podľa tejto stratégie zotrvať približne na hranici 72,1 %, čiže tiež nad referenčnou hodnotou. Zníženie pomeru deficitu vyplýva z priaznivého vývoja na oboch stranách – z vyšších príjmov a nižších výdavkov. Údaje na strane príjmov zahŕňajú dopady zvýšenia základnej sadzby DPH od 1. januára 2004 o 3 percentuálne body a z prísnejšieho uplatňovania daňového práva, ako aj z transferov vyplývajúcich zo zmluvy o spolupráci medzi Maltou a Talianskom (taliansky finančný protokol). Zníženie na strane výdavkov sa dosiahne znížením ostatných výdavkov vrátane dotácií podnikovej sfére. Aktuálne údaje svedčia o tom, že dočasné opatrenia zvýšia pomer deficitu na Malte v roku 2004 o 0,7 percentuálneho bodu. Prognóza na rok 2007 hovorí o znížení pomeru deficitu na 1,4 % a o znížení pomeru verejného dlhu na 70,4 %. Z prognózy vývoja rozpočtového salda v Konvergenčnom programe vyplýva, že Malta na to, aby splnila strednodobý cieľ Paktu stability a rastu, t. j. vyrovnaný alebo prebytkový rozpočet, potrebuje ďalej intenzívne pokračovať v konsolidačnom procese.

V grafe 5 ECB poskytuje podrobné výpočty týkajúce sa výhľadu krajín s pomerom verejného dlhu vysoko nad 60 % s ohľadom na možnosť zníženia tohto pomeru na referenčnú hodnotu. V prípade, že sa Malte podarí dosiahnuť saldo rozpočtového hospodárenia a pomer verejného dlhu v roku 2004 na úrovni prognózovanej Európskou komisiou, vyrovnané saldo rozpočtového hospodárenia od roku 2005 by mohlo znížiť pomer verejného dlhu k HDP na úroveň pod 60 % do roku 2009. Udržanie celkového, resp. primárneho pomeru deficitu rozpočtového hospodárenia na úrovniach z roku 2004, t. j. 5,2 %, resp. 1,4 %, by však pravdepodobne nestačilo na stabilizovanie alebo dokonca zníženie pomeru dlhu. Tieto výpočty vychádzajú z predpokladu stálej nominálnej úrokovej miery vo výške 6 % (priemerné reálne náklady na nesplatenú časť verejného dlhu predstavujú 4 % plus inflácia vo výške 2 %) a stálej miery rastu reálneho HDP vo výške 3,1 %, ktorá predstavuje priemernú mieru reálneho rastu za roky 1995 až 2004. Faktory spôsobujúce rozdiel medzi deficitom rozpočtového hospodárenia a zmenou štátneho dlhu, ktoré môžu zohrávať významnú úlohu, sme pri vyššie uvedenom výpočte nebrali do úvahy. Aj keď tieto výpočty môžu slúžiť len na približnú orientáciu a v nijakom prípade ich nemožno považovať za prognózu, fakt, že udržanie deficitu na celkovej úrovni roku 2004 neumožní zníženie pomeru verejného dlhu na Malte na referenčnú hodnotu 60 % podčiarkuje potrebu ďalšieho výrazného pokroku v oblasti konsolidácie.

Posilnenie motivačných činiteľov zamestnanosti v daňovom systéme a v systéme odmeňovania zamestnancov by mohlo významnou mierou prispieť ku konsolidácii vo fiškálnej oblasti za súčasnej podpory hospodárskeho rastu a konvergenencie reálnych príjmov. Ďalšie zlepšenie transparentnosti a kvality štatistických dát by mohlo skvalitniť proces monitorovania fiškálneho vývoja. Podľa maltského Konvergenčného programu predstavovali koncom roka 2003 podmienené záväzky vyplývajúce z poskytnutých štátnych záruk asi 15 % HDP. Keďže ale neexistuje

žiadny dohodnutý spôsob na odhad celkového rozsahu podmienených rozpočtových záväzkov (teda vrátane iných položiek), jednotlivé odhady sa môžu výrazne líšiť. Ako vidieť z tabuľky 8, asi od roku 2010 sa predpokladá výrazné starnutie populácie. Tento jav pravdepodobne vyvolá silný tlak na dôchodkový systém, ktorý si naďalej uchováva priebežný charakter. Vyrovnávanie sa s celkovou záťažou starnutia obyvateľstva bude ľahšie, ak sa vytvorí dostatočný manévrovací priestor v oblasti verejných financií ešte pred obdobím, v ktorom podľa prognóz skutočne dôjde k zhoršeniu demografickej situácie.

7.3. VÝVOJ VÝMENNÝCH KURZOV

V sledovanom období od októbra 2002 do septembra 2004 maltská líra nebola zapojená do mechanizmu ERM II (tabuľka 9a). Vzhľadom na režim pevného výmenného kurzu a vysokú váhu eura v maltskom referenčnom menovom koši sa maltská líra v sledovanom období väčšinou obchodovala na pozíciách nižších než bol jej priemerný výmenný kurz voči euru z októbra 2002 (0,413 líry za euro, zodpovedá hodnote 100 v grafe 6), ktorý sa používa ako referenčný na ilustratívne účely v súlade s konvenciou prijatou v predchádzajúcich správach, keďže centrálna parita ERM II neexistuje, pričom nevyjadruje hodnotenie primeranosti výmenného kurzu (graf 6 a tabuľka 9a). Maximálna dolná odchýlka od tejto referenčnej hodnoty (na základe desaťročných kľzavých priemerov denných údajov) dosiahla 4,5 %. Líra sa znehodnotila najmä v období od októbra 2002 do mája 2003, pričom tento vývoj odzrkadľoval predovšetkým súbežné znižovanie hodnoty amerického dolára voči euru. Počas sledovaného obdobia však výmenný kurz líry voči euru vykazoval nízku mieru volatility meranej anualizovanou štandardnou odchýlkou dennej percentuálnej zmeny (tabuľka 9b). Mierny rozdiel krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnému EURIBOR-u sa dočasne zväčšil v prvom polroku 2003, ale následne sa opäť zúžil.

V treťom štvrťroku 2004 dosahoval 0,8 percentuálneho bodu (tabuľka 9b).

Dlhodobejší pohľad ukazuje, že reálny výmenný kurz maltskej líry – voči euru aj v efektívnom vyjadrení – v septembri 2004 dosahoval úroveň blízku historickým priemerom počítaným od prvého štvrťroku 1996 a od zavedenia eura (tabuľka 10). V zahraničnej oblasti vykazovala Malta na spojenom bežnom a kapitálovom účte od roku 1996 deficit, ktorý bol miestami vysoký. Po období niekoľkoročného poklesu, ktoré sa skončilo rokom 1999, deficit v roku 2000 prudko stúpol, ale potom sa opäť znížil (tabuľka 11). Čo sa týka financovania, spojené priame a portfóliové investície vykazovali od roku 2002 čistý odlev, pričom väčšina prílevu kapitálu spadala do položky „ostatné investície“. Položky finančného účtu sú silne ovplyvňované transakciami medzinárodných bankových inštitúcií, ktoré nemajú s maltským hospodárskym vývojom nič spoločné. Krajina zažila prudké zníženie čistej pozície zahraničných aktív k HDP z 26,3 % v roku 1996 na 4,5 % v roku 2000. Následne sa tento trend zmenil a v roku 2003 dosiahli tieto aktíva úroveň 42 % HDP. Možno poukázať aj na to, že Malta je malá krajina s otvorenou ekonomikou s pomerom zahraničného obchodu v oblasti tovarov a služieb k HDP (podľa posledných dostupných údajov) vo výške 77 % na strane vývozu a 82,2 % na strane dovozu. V roku 2003 tvoril vývoz tovarov do eurozóny a do EÚ z celkového objemu vývozu 31,9 %, resp. 46,3 %. Podiel dovozu z eurozóny a z EÚ predstavoval 57,2 % a 68,5 % z celkového objemu dovozu.

7.4. VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

V sledovanom období od septembra 2003 do augusta 2004 dosahovali dlhodobé úrokové miery na Malte v priemere 4,7, čo je pod referenčnou hodnotou úrokového kritéria vo výške 6,4 % (tabuľka 12).

Od polovice roka 2001 vykazovali dlhodobé úrokové miery postupne klesajúci trend až do konca roku 2003, keď sa stabilizovali (graf 7a).¹ Tento vývoj vyplýval najmä z relatívne nízkej úrovne inflácie pretrvávajúcej väčšinu sledovaného obdobia, sprevádzanej znížením hlavnej úrokovej miery centrálnej banky. Po poklese na 0,6 percentuálneho bodu v apríli 2002 vzrástol rozdiel dlhodobých úrokových mier na Malte voči eurozóne začiatkom roku 2003 na 1,5 percentuálneho bodu (graf 7b). Spread medzi výnosmi dlhopisov na Malte a v eurozóne odvtedy klesal a v auguste 2004 sa stabilizoval na hodnote okolo 0,5 percentuálneho bodu (graf 7b).

Súhrnné hodnotenie Malty je v časti „Úvod a zhrnutie“.

¹ Rok 2001 je prvým rokom, za ktorý sú k dispozícii údaje o referenčnej dlhodobej úrokovej miere na Malte.

ZOZNAM TABULIEK A GRAFOV

MALTA

1. CENOVÝ VÝVOJ

- Tabuľka 1 Inflácia HICP
 Graf 1 Cenový vývoj
 Tabuľka 2 Miera inflácie a súvisiace indikátory
 Tabuľka 3 Aktuálny vývoj a prognózy inflácie
 (a) Aktuálny vývoj HICP
 (b) Prognózy inflácie

2. FIŠKÁLNY VÝVOJ

- Tabuľka 4 Fiškálna pozícia verejnej správy
 Graf 2 Hrubý dlh verejnej správy
 (a) Úroveň
 (b) Ročné zmeny a ich príčiny
 Tabuľka 5 Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky
 Graf 3 Prebytok (+) / deficit (-) verejnej správy
 (a) Úroveň
 (b) Ročné zmeny a ich príčiny
 Tabuľka 6 Rozdiel medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy
 Graf 4 Príjmy a výdavky verejnej správy
 Graf 5 Možnosti vývoja pomeru dlhu pri alternatívnych predpokladoch pomeru fiškálneho salda
 Tabuľka 7 Rozpočtová pozícia verejnej správy
 Tabuľka 8 Projekcia pomeru populácie v postproduktívnom veku

3. VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

- Tabuľka 9 (a) Stabilita výmenného kurzu
 (b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz maltskej líry
 Graf 6 Výmenný kurz voči euru
 Tabuľka 10 Vývoj výmenného kurzu
 Tabuľka 11 Vývoj vo vzťahu k zahraničiu

4. VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

- Tabuľka 12 Dlhodobé úrokové miery
 Graf 7 (a) Dlhodobé úrokové miery
 (b) Diferenciály dlhodobej úrokovej miery a inflácie HICP voči eurozóne

1. CENOVÝ VÝVOJ

Tabuľka 1 Inflácia HICP

(ročná percentuálna zmena)

| | 2004 máj | 2004 jún | 2004 júl | 2004 aug. | sep. 2003 až aug. 2004 |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|---------------------------|
| Inflácia HICP | 3,1 | 3,2 | 3,1 | 2,5 | 2,6 |
| Referenčná hodnota ¹⁾ | - | - | - | - | 2,4 |
| Eurozóna ²⁾ | 2,5 | 2,4 | 2,3 | 2,3 | 2,1 |

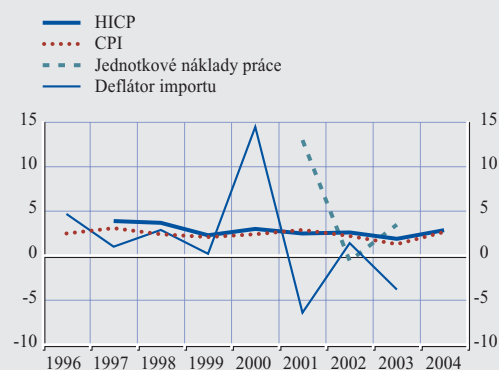
Zdroj: Eurostat.

1) Výpočet za obdobie september 2003 – august 2004 je založený na neváženom aritmetickom priemere ročných percentuálnych zmien Fínska, Dánska a Švédska plus 1,5 percentuálneho bodu.

2) Údaj za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 1 Cenový vývoj

(priemerná ročná percentuálna zmena) ¹⁾



Zdroj: Eurostat a národné údaje.

1) Údaje za rok 2004 sa týkajú obdobia od januára do augusta.

Tabuľka 2 Miera inflácie a súvisiace indikátory

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|------|------|------|-------|------|-------|-------|------|
| Miera inflácie | | | | | | | | |
| HICP | - | 3,9 | 3,7 | 2,3 | 3,0 | 2,5 | 2,6 | 1,9 |
| CPI | 2,5 | 3,1 | 2,4 | 2,1 | 2,4 | 2,9 | 2,2 | 1,3 |
| CPI bez zmien čistých nepriamych daní | - | - | 1,8 | 1,9 | 1,2 | 2,9 | 2,0 | 1,0 |
| Deflátor súkromnej spotreby | 2,0 | 3,4 | 2,7 | 2,0 | 1,2 | 3,1 | 1,1 | 1,0 |
| Deflátor HDP | 0,9 | 2,3 | 2,2 | 2,7 | 0,7 | 5,0 | 0,3 | 4,3 |
| Ceny výrobcov ¹⁾ | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Súvisiace indikátory | | | | | | | | |
| Rast reálneho HDP | 4,0 | 4,9 | 3,4 | 4,1 | 6,3 | -2,4 | 1,4 | -0,1 |
| Produkčná medzera (v percentuálnych bodoch) | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Miera nezamestnanosti (v %) ²⁾ | - | - | - | - | 7,0 | 6,7 | 7,5 | 8,2 |
| Jednotkové náklady práce, celé národné hospodárstvo | - | - | - | - | - | 13,0 | -0,6 | 3,5 |
| Odmena na zamestnanca, celé národné hospodárstvo | - | - | - | - | - | 10,0 | -1,1 | 4,3 |
| Produktivita práce, celé národné hospodárstvo | - | - | - | - | - | -2,7 | -0,5 | 0,8 |
| Deflátor dovozu tovarov a služieb | 4,7 | 1,0 | 2,9 | 0,2 | 14,5 | -6,4 | 1,4 | -3,8 |
| Výmenný kurz ³⁾ | 0,4 | 1,5 | 2,3 | -1,9 | -1,8 | 0,6 | 0,8 | 3,5 |
| Peňažná zásoba (M3) ⁴⁾ | - | - | - | - | - | - | 12,1 | 2,5 |
| Bankové úvery ⁴⁾ | 14,5 | 11,0 | 8,7 | 10,5 | 8,0 | 2,6 | 2,6 | 3,2 |
| Akciové ceny (index MALTEX) ⁴⁾ | 0,4 | 4,6 | 15,3 | 170,8 | 3,0 | -34,8 | -15,0 | 13,6 |
| Ceny obytných nehnuteľností | 18,3 | -1,9 | -1,4 | 6,3 | 7,9 | 5,0 | 10,9 | 10,0 |

Zdroj: Eurostat, národné údaje (CPI, ceny obytných nehnuteľností, jednotkové náklady práce, odmena na zamestnanca, produktivita práce, HDP).

Poznámka: Kladné znamienko znamená zhodnotenie a záporné znehodnotenie meny.

1) Priemysel okrem stavebníctva, domáci odbyt.

2) Definícia v súlade so smernicami Medzinárodnej organizácie práce.

3) Nominálny efektívny výmenný kurz.

4) Ročné percentuálna zmena údajá z konca obdobia, definícia ECB.

Tabuľka 3 Aktuálny vývoj a prognózy inflácie

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

(a) Aktuálny vývoj HICP

| | april | máj | 2004 jún | júl | august |
|---|-------|-----|-------------|-----|--------|
| HICP | | | | | |
| Ročná percentuálna zmena | 3,6 | 3,1 | 3,2 | 3,1 | 2,5 |
| Priemerná zmena medzi poslednými tromi mesiacmi a predchádzajúcimi tromi mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy | . | . | . | . | . |
| Priemerná zmena medzi poslednými šiestimi mesiacmi a predchádzajúcimi šiestimi mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy | . | . | . | . | . |

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

(b) Prognózy inflácie

| | 2004 | 2005 |
|---|------|------|
| Európskej komisie (jar 2004), CPI | 1,8 | 1,9 |
| OECD (máj 2004), CPI | . | . |
| MMF (september 2004), CPI | 3,0 | 2,0 |
| Consensus Economics (september 2004), CPI | . | . |

Zdroj: Európska komisia, OECD, MMF a Consensus Economics.

2. FIŠKÁLNY VÝVOJ

Tabuľka 4 Fiškálna pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

| | 2002 | 2003 | 2004 ¹⁾ |
|--|------|------|--------------------|
| Prebytok (+)/deficit (-) | -5,9 | -9,7 | -5,2 |
| Referenčná hodnota | -3 | -3 | -3 |
| Prebytok/deficit očistený o investičné výdavky verejnej správy ²⁾ | -1,3 | -4,5 | 0,6 |
| Hrubý dlh verejnej správy | 62,7 | 71,1 | 73,8 |
| Referenčná hodnota | 60 | 60 | 60 |

Zdroj: Projekcie European Commission Services a výpočty ECB.

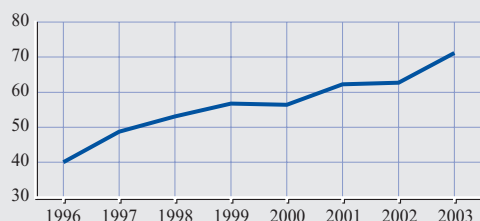
1) Projekcie European Commission Services.

2) Záporné znamienko znamená, že dlh verejnej správy je vyšší než investície verejnej správy.

Graf 2 Hrubý dlh verejnej správy

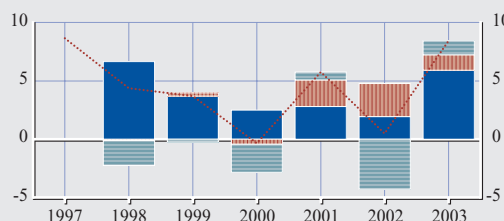
(v percentách HDP)

(a) Úroveň



(b) Ročné zmeny a ich príčiny

- Primárne saldo
- Rozdiel medzi mierou rastu a úrokovou mierou
- Rozdiel medzi deficitom rozpočtového hospodárenia a zmenou štátneho dlhu
- Celková zmena



Zdroj: Výpočty Európskej komisie a ECB.

Poznámka: Záporné znamienko v grafe 2 (b) znamená príspevok príslušného faktora k zníženiu pomeru dlhu a kladné príspevok k jeho zvýšeniu.

Tabuľka 5 Hrubý dlh verejnej správy – štruktúralne charakteristiky

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Celkový dlh (v percentách HDP) | 40,0 | 48,7 | 53,1 | 56,8 | 56,4 | 62,2 | 62,7 | 71,1 |
| Zloženie podľa mien (v % z celku) | | | | | | | | |
| V domácej mene | . | . | 90,7 | 91,7 | 92,7 | 93,9 | 93,7 | 93,4 |
| V cudzích menách | . | . | 9,3 | 8,3 | 7,3 | 6,1 | 6,3 | 6,6 |
| V eurách ¹⁾ | . | . | 4,6 | 4,2 | 3,8 | 3,7 | 4,4 | 6,0 |
| V iných cudzích menách | . | . | 4,7 | 4,1 | 3,5 | 2,4 | 1,9 | 0,7 |
| Domáce vlastníctvo (v % z celku) | . | . | 89,9 | 91,1 | 92,2 | 93,5 | 93,3 | 93,3 |
| Priemerná zostatková lehota do splatnosti | . | . | . | . | . | . | 6,3 | 6,7 |
| Zloženie podľa splatnosti ²⁾ (v % z celku) | | | | | | | | |
| Krátkodobý dlh (do 1 roku vrátane) | . | . | 9,8 | 11,2 | 17,0 | 16,7 | 19,5 | 18,8 |
| Stredno- a dlhodobý dlh (viac ako 1 rok) | . | . | 90,2 | 88,8 | 83,0 | 83,3 | 80,5 | 81,2 |

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

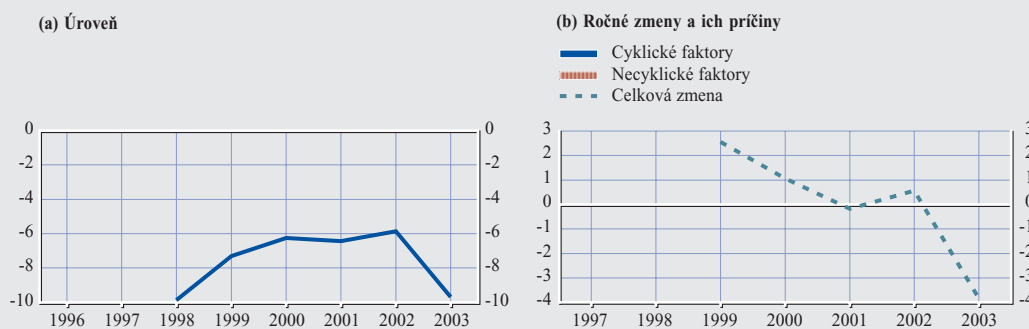
Poznámka: Koncoročný údaj. Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

1) Zahŕňa dlh v eurách a v období pred rokom 1999 v ECU alebo v niektorých z mien členských štátov, ktoré prijali euro.

2) Pôvodná doba splatnosti.

Graf 3 Prebytok (+) / deficit (-) verejnej správy

(v percentách HDP)



Zdroj: Výpočty Európskej komisie a ECB.

Poznámka: Záporné hodnoty v grafe 3 (b) znamenajú príspevok k zvýšeniu deficitu, kladné k jeho zníženiu.

Tabuľka 6 Rozdiel medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy

(v percentách HDP)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Zmena dlhu verejnej správy | . | 11,0 | 7,7 | 7,0 | 3,9 | 7,1 | 1,6 | 10,9 |
| Prebytok (+) / deficit (-) verejnej správy | . | . | -9,9 | -7,3 | -6,2 | -6,4 | -5,9 | -9,7 |
| Rozdiel medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy | . | . | -2,2 | -0,3 | -2,4 | 0,7 | -4,3 | 1,2 |
| Čistý nákup (+) / čistý predaj (-) finančných aktív | . | . | -1,5 | -0,2 | -1,1 | 0,4 | -3,3 | 2,7 |
| Hotovosť a vklady | . | . | -0,3 | 3,7 | -2,4 | 0,4 | -1,2 | 3,4 |
| Úvery a cenné papiere iné ako akcie | . | . | -0,2 | -0,3 | 1,0 | -0,4 | -0,2 | -0,4 |
| Akcie a iné majetkové účasti | . | . | -2,2 | -2,9 | -0,6 | 0,3 | -2,2 | -0,0 |
| Privatizácia | . | . | -2,4 | -4,7 | -0,7 | 0,0 | -2,2 | -0,0 |
| Navýšenie kapitálu | . | . | 0,2 | 1,8 | 0,1 | 0,3 | 0,0 | 0,0 |
| Ostatné | . | . | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Ostatné finančné aktíva | . | . | 1,2 | -0,7 | 1,0 | 0,1 | 0,3 | -0,2 |
| Zmena štátneho dlhu v dôsledku precenenia | . | . | 0,0 | 0,1 | 0,0 | -0,0 | -0,0 | -0,0 |
| Kurzové straty (+) / zisky (-) z devízových položiek | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Ostatné účinky precenenia ¹⁾ | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Ostatné zmeny štátneho dlhu ²⁾ | . | . | -0,7 | -0,2 | -1,3 | 0,3 | -1,0 | -1,5 |

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

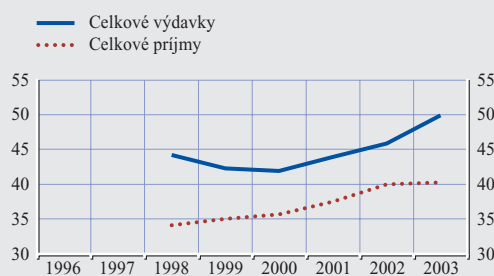
Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

1) Vrátane rozdielov medzi nominálnym a trhovým ocenením štátneho dlhu v čase emisie.

2) Transakcie s ostatnými pohľadávkami (pasíva vlády) a sektorové reklasifikácie. Do tejto položky sa môžu zahrnúť aj niektoré prípady predpokladaného dlhu.

Graf 4 Príjmy a výdavky verejnej správy

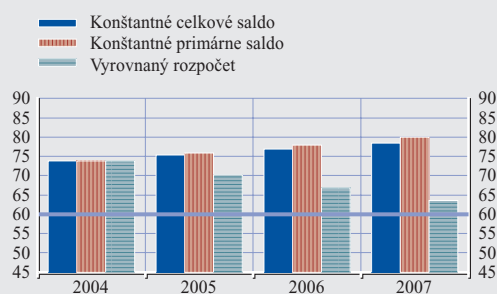
(v percentách HDP)



Zdroj: Európska komisia.

Graf 5 Možnosti vývoja pomeru dlhu pri alternatívnych predpokladoch pomeru fiškálneho salda

(v percentách HDP)



Zdroj: Projekcie European Commission Services a výpočty ECB. Poznámka: Tieto tri scenáre predpokladajú, že pomer dlhu 73,8 % HDP za rok 2004 zostane na prognózovanej úrovni, a že v celom sledovanom období celkové saldo za rok 2004 -5,2 % HDP bude konštantné, alebo že primárne saldo -1,4 % HDP bude konštantné, alebo alternatívne, že počnúc rokom 2005 bude rozpočet vyrovnaný. Východiskovým predpokladom je miera reálneho rastu HDP 3,1 %, čo je hodnota rovná priemernému rastu v období 1995 až 2004, ďalej miera inflácie 2 %, a v prípade scenára s konštantným primárnym saldom nominálna úroková miera 6 %. Predpokladá sa, že rozdiel medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy bude nulový.

Tabuľka 7 Rozpočtová pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Celkové príjmy | . | . | 34,1 | 35,0 | 35,6 | 37,5 | 40,0 | 40,2 |
| Bežné príjmy | . | . | 32,5 | 34,0 | 34,6 | 37,3 | 39,6 | 39,7 |
| Priame dane | . | . | 7,9 | 8,6 | 9,2 | 10,1 | 11,8 | 12,1 |
| Nepriame dane | . | . | 11,7 | 12,5 | 12,7 | 13,3 | 14,2 | 14,1 |
| Príspevky sociálneho zabezpečenia | . | . | 7,4 | 7,3 | 7,6 | 8,5 | 8,4 | 8,2 |
| Ostatné bežné príjmy | . | . | 5,6 | 5,6 | 5,0 | 5,4 | 5,2 | 5,3 |
| Investičné príjmy | . | . | 1,6 | 1,0 | 1,0 | 0,2 | 0,4 | 0,5 |
| Celkové výdavky | . | . | 44,2 | 42,3 | 41,9 | 43,9 | 45,8 | 49,9 |
| Bežné výdavky | . | . | 38,9 | 37,2 | 37,0 | 39,3 | 40,9 | 41,2 |
| Odmeny zamestnancom | . | . | 14,2 | 13,6 | 13,2 | 15,0 | 15,1 | 15,2 |
| Nenaturálne sociálne dávky | . | . | 12,9 | 12,8 | 12,0 | 12,6 | 12,8 | 12,9 |
| Splatné úroky | . | . | 3,2 | 3,6 | 3,8 | 3,6 | 3,9 | 3,8 |
| Z toho: dopady swapov a kontraktov FRA | . | . | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Ostatné bežné výdavky | . | . | 8,5 | 7,1 | 8,1 | 8,2 | 9,1 | 9,3 |
| Investičné výdavky | . | . | 5,3 | 5,1 | 4,9 | 4,6 | 4,9 | 8,7 |
| Prebytok (+) /deficit (-) | . | . | -9,9 | -7,3 | -6,2 | -6,4 | -5,9 | -9,7 |
| Primárne saldo | . | . | -6,6 | -3,7 | -2,5 | -2,8 | -1,9 | -5,9 |
| o Prebytok/deficit po očistení investičné výdavky štátnej správy | . | . | -5,4 | -3,1 | -2,2 | -2,8 | -1,3 | -4,5 |

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním. Splátne úroky podľa postupu v prípade nadmerného deficitu. Položka „Dopady swapov a kontraktov FRA“ sa rovná rozdielu medzi úrokmi (alebo deficitom/prebytkom) podľa definície uvedenej v Postupe v prípade nadmerného deficitu a v ESA 95. Pozri nariadenie (ES) č. 2558/2001 Európskeho parlamentu a Rady o preklasifikovaní zúčtovania swapových dohôd a kontraktov FRA. Diskrepancie za rok 1998 sa preverujú.

Tabuľka 8 Projekcia pomeru populácie v postproduktívnom veku

| | 2000 | 2010 | 2020 | 2030 | 2040 | 2050 |
|---|------|------|------|------|------|------|
| Pomer populácie v postproduktívnom veku (počet osôb starších ako 65 rokov k počtu osôb vo veku od 15 do 64 rokov) | 18,3 | 21,8 | 32,1 | 38,7 | 39,8 | 45,9 |

Zdroj: Výpočty ECB na základe údajov United Nations World Population Prospects, rok 2002 (stredný variant).

3 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Tabuľka 9 (a) Stabilita výmenného kurzu

| | | |
|---|--------------------------|--------------------------|
| Členstvo v mechanizme výmenných kurzov (ERM II) | | Nie |
| Začiatok členstva | | – |
| Devalvácia dvojstrannej centrálnej parity z vlastnej iniciatívy krajiny | | – |
| Maximálna odchýlka nadol a nahor ¹⁾ | Maximálna odchýlka nahor | Maximálna odchýlka nadol |
| <i>1. október 2002 až 30. september 2004:</i> | | |
| Euro | 0,0 | -4,5 |

Zdroj: ECB

1) Maximálna percentuálna odchýlka dvojstranného výmenného kurzu voči euru od októbra 2002. Desaťdňový kľzavý priemer údajov podľa denného kurzového lístka.

(b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz maltskej líry

(priemer trojmesačného obdobia končiaceho sa daným mesiacom)

| | dec. 2002 | mar. 2003 | jún 2003 | sep. 2003 | dec. 2003 | mar. 2004 | jún 2004 | sep. 2004 |
|--|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
| Volatilita výmenného kurzu ¹⁾ | 1,9 | 2,9 | 3,9 | 2,1 | 1,9 | 1,6 | 1,9 | 1,4 |
| Rozdiel medzi krátkodobými úrokovými mierami ²⁾ | 0,7 | 0,9 | 1,1 | 1,0 | 0,8 | 0,9 | 0,8 | 0,8 |

Zdroj: Národné údaje a výpočty ECB.

1) Anualizovaná mesačná štandardná odchýlka (v percentách) denných percentuálnych zmien výmenného kurzu voči euru.

2) Rozdiel (v percentuálnych bodoch) medzi trojmesačnou úrokovou mierou primárneho trhu štátnych pokladničných poukážok a trojmesačnou úrokovou mierou Euribor.

Graf 6 Maltská líra – výmenný kurz voči euru

(denné údaje; priemer z októbra 2002 = 100; 1. október 2002 až 30. september 2004)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Pohyb krivky nahor znamená zhodnotenie slovenskej koruny a nadol jej znehodnotenie.

Tabuľka 10 Maltská líra – vývoj výmenného kurzu

(mesačné údaje; percentuálne odchýlky; september 2004 v porovnaní s jednotlivými referenčnými obdobiami)

| | Priemer od januára 1996 do septembra 2004 | Priemer od januára 1999 do septembra 2004 |
|---|---|---|
| Reálny dvojstranný výmenný kurz voči euru ¹⁾ | 1,2 | -2,5 |
| <i>Memo položky:</i> | | |
| Nominálny efektívny výmenný kurz ²⁾ | 4,7 | 4,5 |
| Reálny efektívny výmenný kurz ^{1), 2)} | 8,4 | 6,2 |

Zdroj: ECB.

Poznámka: Kladné znamienko znamená zhodnocovanie, záporné znehodnocovanie.

1) Na základe vývoja HICP a CPI.

2) Efektívny výmenný kurz voči eurozóne, členským štátom EÚ nepatriacim do eurozóny a ďalším 10 hlavným obchodným partnerom.

Tabuľka 11 Vývoj vo vzťahu k zahraničiu

(v percentách HDP, ak nie je uvedené inak)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|-------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Saldo bežného účtu plus kapitálového účtu | -10,4 | -5,7 | -5,4 | -2,5 | -13,2 | -4,2 | -0,9 | -5,4 |
| Spojené saldo priamych a portfóliových investícií ¹⁾ | 4,6 | 5,2 | 4,8 | 7,0 | -4,0 | -4,7 | -20,2 | -24,7 |
| Saldo priamych investícií | 8,1 | 1,9 | 7,2 | 19,9 | 16,2 | 6,7 | -10,4 | 7,3 |
| Saldo portfóliových investícií | -3,5 | 3,3 | -2,4 | -12,9 | -20,2 | -11,4 | -9,8 | -31,9 |
| Čistá medzinárodná investičná pozícia | 26,3 | 21,8 | 20,0 | 15,5 | 4,5 | 7,3 | 36,3 | 42,0 |
| Vývoz tovarov a služieb ²⁾ | 85,3 | 83,2 | 85,6 | 82,9 | 93,3 | 80,8 | 83,1 | 77,0 |
| Dovoz tovarov a služieb ²⁾ | 98,8 | 91,1 | 91,6 | 88,0 | 103,4 | 86,0 | 83,4 | 82,2 |
| Vývoz tovarov do eurozóny ^{3), 4)} | 48,8 | 45,8 | 44,6 | 39,1 | 25,7 | 38,8 | 31,8 | 31,9 |
| Dovoz tovarov z eurozóny ^{3), 4)} | 53,3 | 55,6 | 55,7 | 53,5 | 51,1 | 52,3 | 55,5 | 57,2 |
| <i>Memo položky:</i> | | | | | | | | |
| Vývoz tovarov a služieb do krajín EÚ 25 ^{3), 4)} | 57,8 | 54,8 | 54,9 | 49,1 | 34,0 | 49,3 | 45,1 | 46,3 |
| Dovoz tovarov a služieb z krajín EÚ 25 ^{3), 4)} | 69,2 | 72,0 | 70,1 | 66,1 | 60,5 | 64,4 | 67,9 | 68,5 |

Zdroj: Eurostat, národné údaje a prepočty ECB.

1) Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

2) Štatistika platobnej bilancie.

3) Štatistika zahraničného obchodu.

4) V percentách celkového vývozu/dovozu.

4. VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

Tabuľka 12 Dlhodobé úrokové miery

(v percentách; priemer za obdobie)

| | máj 2004 | jún 2004 | júl 2004 | aug. 2004 | sep. 2003 až aug. 2004 |
|----------------------------------|----------|----------|----------|-----------|---------------------------|
| Dlhodobá úroková miera | 4,7 | 4,7 | 4,7 | 4,7 | 4,7 |
| Referenčná hodnota ¹⁾ | | | | | 6,4 |
| Eurozóna ²⁾ | 4,4 | 4,4 | 4,3 | 4,2 | 4,3 |

Zdroj: ECB, European Commission Services.

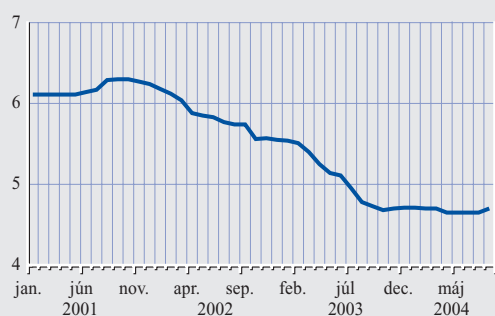
1) Výpočet za obdobie september 2003 – august 2004 je založený na neváženom aritmetickom priemere úrokových mier Fínska, Dánska a Švédska plus 2 percentuálne body.

2) Priemer za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 7

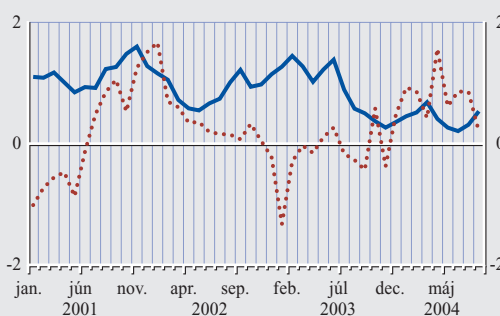
(mesačný priemer v percentách)

(a) Dlhodobé úrokové miery



(b) Differenciály dlhodobej úrokovej miery a inflácie HICP voči eurozónе

— Differenciál dlhodobých úrokových mier
 Inflačný diferenciál (HICP)



Sources: ECB, European Commission Services.

8. POLSKO

8.1. CENOVÝ VÝVOJ

V sledovanom období od septembra 2003 do augusta 2004 dosahovala inflácia HICP v Poľsku priemernú úroveň 2,5 %, čo je nad referenčnou hodnotou vo výške 2,4 % (tabuľka 1).

Pri spätnom pohľade na dlhšie obdobie vidieť, že inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien vykazovala v Poľsku vo všeobecnosti klesajúci trend, pričom index spotrebiteľských cien klesol z hodnoty približne 20 % v roku 1996 na približne 7 % v roku 1999 (graf 1). Tento vývoj sa dočasne zastavil v roku 2000, keď sa inflácia v dôsledku zvýšenia cien potravín, ropy a služieb opäť zdvihla na hranicu asi 10 %. Po opätovnom naštartovaní procesu znižovania inflácie v roku 2001 dosiahla inflácia v Poľsku veľmi nízku úroveň. V poslednom období však začala opäť rásť. Proces znižovania inflácie odzrkadľuje niekoľko dôležitých hospodársko-politických rozhodnutí, z ktorých najdôležitejším bola zmena orientácie menovej politiky na dosiahnutie cenovej stability v strednodobom horizonte, čo je zakotvené aj v zákone o centrálnej banke. V roku 1998 Poľsko zaviedlo rámec inflačného cielenia, ktorý pozostával z dvoch hlavných zložiek, a to zo strednodobého cieľa inflácie meranej indexom spotrebiteľských cien (CPI) pod hranicou 4 %, ktorý mal byť dosiahnutý do konca roku 2003, a z cieľového pásma ročnej miery inflácie meranej indexom spotrebiteľských cien, ktorého úroveň sa mala v priebehu rokov znižovať v súlade s poklesom inflácie. Od začiatku roka 2004 sa menová politika sústreďuje na priebežné dosahovanie strednodobého cieľa inflácie CPI vo výške 2,5 % \pm 1 percentuálny bod. Zavedenie rámca inflačného cielenia sprevádzala aj zmena v oblasti politiky výmenných kurzov, keď Poľsko v apríli 2000 prešlo z režimu viazaného výmenného kurzu na režim plávajúceho kurzu. Okrem toho stabilizáciu vývoja cien podporilo aj viacero reforiem pripravených s cieľom zlepšiť konkurenčné prostredie na trhoch tovarov a služieb a liberalizovať finančné trhy.

Zníženie inflácie koncom 90. rokov bolo dosiahnuté súbežne s rýchlym rastom reálneho HDP. Ten sa však koncom roku 2000 výrazne spomalil, čo viedlo k poklesu inflácie. Hospodárstvo sa začalo od konca roka 2002 postupne zotavovať (tabuľka 2). Čiastočne v dôsledku hospodárskeho spomalenia a tiež reštrukturalizácie ekonomiky a značnej nepružnosti trhu práce došlo k zdvojnásobeniu miery nezamestnanosti z úrovne asi 10 % v roku 1998 na takmer 20 % v roku 2002. Rast odmeny na zamestnanca v sledovanom období naďalej rástol dvojciferným číslom až do roku 2002, keď klesol na 2 %. Výsledkom tohto prudkého zníženia bola negatívna miera rastu jednotkových nákladov práce za rok 2002. V súlade s vývojom výmenných kurzov koncom 90. rokov prudko klesla aj inflácia dovozných cien, od roku 2002 však opäť začala naberať na tempe. Nízka miera inflácie je zjavná aj z pohľadu na iné cenové indexy (tabuľka 2). Počas sledovaného obdobia boli miery inflácie dosť nestále, čo bolo spôsobené najmä vývojom cien potravín a ropy, ktoré majú spolu v rámci spotrebiteľského koša váhu vyše 30 %.

Aktuálny vývoj a prognózy ukazujú, že ročná miera inflácie HICP medziročne výrazne vzrástla z 0,1 % v apríli 2003 na 4,9 % v auguste 2004 (tabuľka 3a). Významnú úlohu pri tomto zvýšení zohrali ceny potravín a ropy, prispeli k nemu však aj iné dočasné faktory, ako úpravy daní a cien v súvislosti so vstupom do EÚ. Nedávny nárast inflácie tiež čiastočne zohľadňuje oneskorený efekt znehodnotenia výmenného kurzu poľského zlotého, ktorý začal klesať v polovici roka 2001 a svoju najnižšiu úroveň dosiahol začiatkom roka 2004. Od tohto obdobia sa začala poľská mena opäť posilňovať. Najnovšie dostupné prognózy väčšiny hlavných medzinárodných inštitúcií a účastníkov trhu týkajúce sa inflácie v Poľsku naznačujú, že vzhľadom na očakávania, že domáci dopyt opäť naberie na intenzite, miera inflácie by sa mala v rokoch 2004 a 2005 pohybovať medzi 3 až 4 % (tabuľka 3b). Táto úroveň sa nachádza hlboko pod poslednou prognózou poľskej centrálnej banky (Narodowy Bank Polski), ktorá očakáva, že

úpravy nepriamych daní (v dôsledku harmonizácie DPH a spotrebnej dane s požiadavkami EÚ) a regulovaných cien prispievajú k inflácii v roku 2004 približne hodnotou 1,3 – 1,4 percentuálneho bodu. Riziká rastu inflácie v tomto období vyplývajú najmä z fiškálnej nerovnováhy a možných dopadov na vývoj miezd spôsobených očakávaniami vyššej inflácie v dôsledku hospodárskeho oživenia a z možných sekundárnych dopadov rastúcich cien potravín a ropy, ako aj nedávneho zvýšenia nepriamych daní.

Čo sa týka vzdialenejšej budúcnosti, vytvorenie prostredia napomáhajúceho cenovej stabilite v Poľsku bude okrem iného závisieť od realizácie vhodnej menovej politiky, zdravej fiškálnej politiky a dôveryhodnej konsolidácie. Rast miezd by mal byť v súlade s produktivitou práce a prihliadať na vývoj v porovnateľných krajinách. Rovnako dôležité bude pokračovať v procese reštrukturalizácie hospodárstva a urýchliť proces privatizácie (predovšetkým v ťažbe a spracovaní uhlia a v železničnej doprave), pretože podiel verejného sektora na HDP je ešte stále dosť vysoký, a to najmä pri porovnaní s ekonomikami s podobnou úrovňou HDP na obyvateľa. V Poľsku by sa tiež mala posilniť národná politika smerujúca k podpore konkurenčného prostredia na trhu tovarov a služieb, čo sa týka predovšetkým sektora energetiky a telekomunikácií. Relatívne vysoký podiel regulovaných cien (približne 27 % koša CPI podľa definície poľskej národnej banky) naznačuje, že existuje priestor na ďalšie zlepšenie flexibility trhu tovarov a služieb. Okrem toho je potrebné realizovať opatrenia na zlepšenie produktivity práce a fungovania trhu práce. Ten sa v súčasnosti vyznačuje veľmi vysokou mierou nezamestnanosti a nízkou mierou účasti, pričom je súčasne brzdený viacerými štrukturálnymi problémami, ako je nízka mzdová diferenciacia, nevhodná odborná kvalifikácia, vysoké daňové zaťaženie a nízka regionálna mobilita. Okrem toho sa dá očakávať, že v nadchádzajúcich rokoch bude mať dopad na infláciu aj proces dobiehania

hospodársky rozvinutejších členských štátov, hoci je ťažké určiť presný rozsah tohto vplyvu.

8.2. FIŠKÁLNY VÝVOJ

V roku 2003 dosiahol pomer deficitu verejnej správy k HDP 3,9 %, a teda výrazne prekročil trojpercentnú referenčnú hodnotu. Pomer verejného dlhu k HDP bol v tom istom období 45,4 %, čiže pod referenčnou hodnotou vo výške 60 %. V porovnaní s predchádzajúcim rokom stúpol pomer deficitu o 0,3 percentuálneho bodu a pomer verejného dlhu o 4,3 percentuálneho bodu. Prognóza na rok 2004 predpokladá rast deficitu verejnej správy na 5,6 % a verejného dlhu na 47,2 %. V roku 2003 na rozdiel od roku 2002 prevýšil pomer deficitu k HDP pomer štátnych investičných výdavkov k HDP o 0,5 percentuálneho bodu (tabuľka 4). Poľsko sa v súčasnosti nachádza v situácii nadmerného deficitu. Aktuálne údaje o rozpočtovom salde v Poľsku nie sú zostavené v súlade s ESA 95 z dôvodu výnimky udelenej Komisiou na prechodné obdobie, ktorá sa vzťahuje na klasifikáciu príspevkového dôchodkového systému. Po uplynutí výnimky budú s notifikáciou o postupe pri nadmernom deficite od marca 2007 rozpočtové saldá za roky 2003 a 2004 nižšie asi o 1,5 % HDP. Oplyvnené budú aj príslušné údaje za predchádzajúce a nasledujúce roky. Za roky 1999, 2001 a 2002 sa rozdiel medzi celkovými výdavkami a celkovými príjmami nerovná prebytku (+) / deficitu (-).

Pri spätnom pohľade na roky 1999 (prvý rok, za ktorý sú k dispozícii údaje o verejnom dlhu) až 2003 vidíme, že pomer verejného dlhu k HDP stúpol o 5,3 percentuálneho bodu (graf 2a a tabuľka 5). Z počiatočnej úrovne 40,1 % v roku 1999 poklesol tento pomer na 36,8 % v roku 2000. Následne sa v roku 2001 v podstate stabilizoval, ale v roku 2003 prudko stúpol na 45,4 %. Ako je zrejmé z podrobnejších údajov v grafe 2b, na raste pomeru verejného dlhu v rokoch 2002 a 2003 sa najvýraznejšie podpísali faktory spôsobujúce rozdiel medzi deficitom rozpočtového

hospodárenia a zmenou štátneho dlhu (tabuľka 6). Zatiaľ čo v roku 2000 mal na pomer verejného dlhu priaznivý vplyv primárny prebytok, v rokoch 2001 až 2003 primárne schodky spôsobili zvýšenie pomeru verejného dlhu k HDP. V roku 2000 pôsobil na zníženie verejného dlhu aj rozdiel rastu a úrokových mier, od nasledujúceho roku však tento ukazovateľ naopak tlačil na rast dlhu. Sledovaný vývoj verejného dlhu, a to najmä v posledných dvoch rokoch, naznačuje riziká v súvislosti s pomerom verejného dlhu, ktoré vznikajú, keď na jeho rast tlačia mimoriadne faktory, ktoré znásobujú dopad nedostatočných primárnych prebytkov. V tejto súvislosti možno poznamenať, že podiel verejného dlhu s krátkodobou splatnosťou sa v rokoch 1999 až 2003 zvýšil. Z údajov za rok 2003 vidieť, že podiel krátkodobého verejného dlhu je významný, keď však vezmeme do úvahy pomer verejného dlhu, možno konštatovať, že fiškálne saldá sú relatívne necitlivé na zmeny úrokových mier. Podiel verejného dlhu v cudzích menách je vysoký a rozpočtové saldá vykazujú relatívnu citlivosť na zmeny výmenných kurzov.

Od roku 1996 pomer deficitu k HDP striedavo klesal a následne stúpil (graf 3a a tabuľka 7). Z počiatočnej úrovne 3,6 % v roku 1996 sa pomer deficitu znížil na 0,7 % HDP v roku 2000, potom sa však opäť vyšplhal na 3,9 % v roku 2003. Ako ukazuje graf 3a, v troch za sebou nasledujúcich rokoch sa celkovo zvýšil o 3,2 percentuálneho bodu. Keďže za členské štáty, ktoré sa pripojili k EÚ 1. mája 2004, nie sú k dispozícii nijaké homogénne odhady bilancii očistených o cyklické vplyvy, graf 3b nerozdeľuje zmeny rozpočtového salda na cyklické a necyklické. Necyklické zmeny salda verejných financií môžu odzrkadľovať buď pretrvávajúcu štrukturálnu zmenu, alebo vplyv dočasných opatrení. Dostupné údaje naznačujú, že dočasné zmeny prispeli k zníženiu pomeru deficitu v roku 2003 o 0,2 percentuálneho bodu, zatiaľ čo v roku 2002 to bolo 0,3 percentuálneho bodu.

Pri sledovaní vývoja ostatných fiškálnych ukazovateľov vidíme (graf 4 a tabuľka 7), v rokoch 1998 až 2000 došlo k poklesu pomeru celkových výdavkov verejnej správy. Tento vývoj nastal na pozadí živého rastu produkcie. Predovšetkým došlo k výraznému poklesu ostatných bežných výdavkov a kapitálových výdavkov. V poslednom období v súvislosti so spomalením hospodárskeho rastu došlo opäť k rastu pomeru celkových výdavkov, čo odzrkadľuje najmä zvýšenie výdavkov na zamestnancov vo verejnej správe a na sociálne zabezpečenie. V roku 2003 výdavky dosahovali o jeden percentuálny bod vyššiu úroveň ako v roku 1998. V rokoch 1998 až 2003 pomer štátnych príjmov v Poľsku celkovo klesol o 0,8 percentuálneho bodu. V porovnaní s krajinami s podobnou úrovňou príjmu na obyvateľa a dokonca aj s niektorými rozvinutými ekonomikami sú pomery príjmov a výdavkov v Poľsku vysoké.

Strednodobá fiškálna stratégia Poľska obsiahnutá v Konvergenčnom programe na roky 2004 až 2007 z apríla 2004 očakáva v roku 2004 nárast deficitu verejnej správy na 5,7 % HDP a pomeru verejného dlhu k HDP na 49,0 % (druhý pilier dôchodkového systému je tiež zahrnutý do sektora verejnej správy). Rast pomeru deficitu je vyvolávaný najmä rastom na strane výdavkov. Prognóza vývoja ostatných výdavkov predpokladá rast o 1,6 percentuálneho bodu, čo čiastočne vyplýva z výdavkov spojených so vstupom do EÚ. Prognóza na rok 2004 tiež hovorí o miernom poklese celkových príjmov v dôsledku zníženia dane z príjmov právnických osôb, ktorý nebude celkom kompenzovaný vyšším príjmom zo zdrojov spojených so vstupom do EÚ. V súčasnosti nie sú k dispozícii informácie o nijakých významných opatreniach s dočasným dopadom na rozpočet roku 2004. Očakáva sa, že pomer deficitu do roku 2007 klesne na 1,5 % HDP a že pomer verejného dlhu dosiahne maximálnu hodnotu 52,7 % v roku 2006, a v roku 2007 mierne poklesne na úroveň 52,3 %. Z prognózy vývoja rozpočtového salda v Konvergenčnom programe vyplýva, že Poľsko na to, aby splnilo strednodobý cieľ

Paktu stability a rastu, t. j. vyrovnaný alebo prebytkový rozpočet, potrebuje ďalej intenzívne pokračovať v konsolidačnom procese.

Konvergenčná správa ECB podrobnejšie neskúma budúci vývoj pomeru verejného dlhu v prípade krajín, ktorých pomer verejného dlhu v roku 2003 je 60 % alebo menej. Napriek tomu treba zdôrazniť, že súčasná fiškálna situácia krajiny vzhľadom na celkové aj primárne saldo rozpočtu sa nezdá byť dostatočná na stabilizáciu pomeru verejného dlhu pod hranicou 60 %. Vyrovnaný rozpočet by časom pomohol pomeru verejného dlhu dostať sa hlbšie pod referenčnú hranicu.

Posilnenie motivačných činiteľov zamestnanosti v daňovom systéme a v systéme odmeňovania zamestnancov by mohlo v kontexte ukončovania prechodu na trhové hospodárstvo významne prispieť ku konsolidácii vo fiškálnej oblasti za súčasnej podpory hospodárskeho rastu a konvergenie reálnych príjmov. Ďalšie zlepšenie transparentnosti a kvality štatistických dát by mohlo skvalitniť proces monitorovania fiškálneho vývoja. Ako vidieť z tabuľky 8, asi od roku 2010 sa predpokladá výrazné starnutie populácie. Poľský dôchodkový systém, ktorý je sčasti sporivý, funguje na základe zafinancovaných príspevkových pravidiel. Budúce dávky z povinného prvého a druhého piliera budú stanovované vyváženým výpočtom v priamej závislosti od objemu uhradených príspevkov a od očakávanej dĺžky života. Prechod na nový systém však zatiaľ nie je ukončený. Ak by sa príspevková časť dôchodkového systému vyňala zo sektora verejnej správy, pomer deficitu by sa zvýšil asi o 1,5 % HDP a pomer verejného dlhu by tiež narástol. Vyrovnanie sa s celkovou záťažou starnutia obyvateľstva bude ľahšie, ak sa vytvorí dostatočný manévrovací priestor v oblasti verejných financií ešte pred obdobím, v ktorom podľa prognóz skutočne dôjde k zhoršeniu demografickej situácie.

8.3. VÝVOJ VÝMENNÝCH KURZOV

V sledovanom období od októbra 2002 do septembra 2004 poľský zloty nebol zapojený do mechanizmu ERM II (tabuľka 9a). Po počiatočnom miernom zhodnotení sa počas celého obdobia zloty trvalo obchodoval na úrovni slabšej, ako bol jeho priemerný kurz voči euru v októbri 2002 (4,043 zlotého za euro, zodpovedá hodnote 100 v grafe 5), ktorý sa používa ako referenčný na ilustratívne účely v súlade s konvenciou prijatou v predchádzajúcich správach, keďže centrálna parita ERM II neexistuje, pričom nevyjadruje hodnotenie primeranosti výmenného kurzu (graf 5 a tabuľka 9a). Maximálna horná odchýlka od referenčnej hodnoty (na základe desaťdňových kľúčových priemerov denných údajov) dosiahla 2,5 %, maximálna dolná odchýlka 20,9 %. Hlavne medzi novembrom 2002 a februárom 2004 sa poľská mena voči euru oslabilo asi o 19 %. Relatívne slabá pozícia zlotého počas celého sledovaného obdobia pravdepodobne súvisela s konvergenciou úrokových mier Poľska s eurozónou, s istou mierou neistoty okolo rámca poľskej fiškálnej politiky a s dopadom súbežného znehodnocovania amerického dolára voči euru na devízovom trhu. Ku koncu sledovaného obdobia sa však zloty posilnil. Tento posledný vývoj pravdepodobne súvisel s ústupom politickej a fiškálnej nedôvery v krajine, rozšíreným rozdielom úrokových mier voči eurozóne a zlepšeným hospodárskym výhľadom. Počas väčšiny sledovaného obdobia vykazoval výmenný kurz zlotého voči euru vysokú mieru volatility meranej anualizovanou štandardnou odchýlkou dennej percentuálnej zmeny (tabuľka 9b). Od začiatku roka 2004 miera volatility dočasne klesala, ale ku koncu referenčného obdobia sa opäť zdvihla na 7 %. Hoci rozdiely krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnému EURIBOR-u od októbra 2002 do septembra 2003 stabilne klesali, stále dosahovali vysokú úroveň. Následne sa však spread úrokových mier trochu zdvihol, pričom v treťom štvrtroku 2004 dosiahol úroveň 4,6 percentuálneho bodu (tabuľka 9b).

Dlhodobejší pohľad ukazuje, že reálny výmenný kurz poľského zlotého – bilaterálne voči euru aj v efektívnom vyjadrení – v septembri 2004 dosahoval úroveň blížiacu sa svojmu historickému priemeru počítanému od prvého štvrťroku 1996 a od zavedenia eura (tabuľka 10). Tieto výsledky však treba interpretovať s istou dávkou opatrnosti, keďže krajina sa nachádzala počas referenčného obdobia v štádiu prechodu na trhové hospodárstvo, čo komplikuje hodnotenie vývoja reálnych výmenných kurzov z historického hľadiska. V zahraničnej oblasti Poľsko trvalo vykazovalo deficit na spojenom bežnom a kapitálovom účte, ktorý sa v uplynulých ôsmich rokoch často vyšplhal na vysokú úroveň. Od roku 2000 sa však tento deficit postupne znižuje (tabuľka 11). K jeho financovaniu výrazne prispievali priame zahraničné investície. Treba uviesť, že Poľsko vykazuje zápornú čistú medzinárodnú investičnú pozíciu, ktorá sa v roku 2003 nachádzala na úrovni 42,3 % HDP. Miera otvorenosti poľského hospodárstva je najnižšia zo všetkých krajín zahrnutých do tejto Konvergenčnej správy, keď pomer zahraničného obchodu v oblasti tovarov a služieb k HDP v roku 2003 predstavoval 34,5 % na strane vývozu a 36,9 % na strane dovozu. V roku 2003 tvoril vývoz tovarov do eurozóny a do EÚ 57,8 %, resp. 80,8 % z celkového objemu vývozu. Podiel dovozu z eurozóny a z EÚ predstavoval 53,3 % a 69,2 % z celkového objemu dovozu.

8.4. VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

V sledovanom období od septembra 2003 do augusta 2004 dosahovali dlhodobé úrokové miery v Poľsku v priemere 6,9 %, čo je nad referenčnou hodnotou 6,4 % (tabuľka 12).

Dlhodobé úrokové miery, odzrkadľujúc výrazný pokles miery inflácie, vykazovali od polovice roka 2001 do polovice roka 2003 všeobecný klesajúci trend (graf 6a).¹ Za tejto situácie poľská centrálna banka v čase od februára 2001 do júna 2003 znížila hlavnú

úrokovú mieru spolu o 13,75 percentuálneho bodu. Súbežne s obnoveným klesaním hodnoty meny, zvýšením inflačných tlakov a rastúcou mierou neistoty sa od polovice roka 2003 dlhodobé úrokové miery v Poľsku zdvihli. Za týchto okolností poľská centrálna banka koncom júna 2004 po prvý raz od augusta 2000 zvýšila svoju hlavnú úrokovú mieru. Odzrkadľujúc vývoj dlhodobých úrokových mier Poľska, v polovici roka 2003 klesol diferenciál týchto mier voči eurozóne až na 1,3 percentuálneho bodu, ale v auguste 2004 opäť postupne vzrástol na 3,2 percentuálneho bodu (graf 6b). Neistota ohľadom hospodárskeho a finančného vývoja v Poľsku vyústila do zníženia ratingov úverov v domácej aj v cudzích menách, výsledkom čoho dosiahol rozdiel poľskej úrokovej miery voči eurozóne relatívne vysokú úroveň.

Súhrnné hodnotenie Poľska je v časti „Úvod a zhrnutie“.

¹ Rok 2001 je prvým rokom, za ktorý sú k dispozícii údaje o referenčnej dlhodobej úrokovej miere v Poľsku.

ZOZNAM TABULIEK A GRAFOV

POLSKO

1. CENOVÝ VÝVOJ

| | |
|-----------|--|
| Tabuľka 1 | Inflácia HICP |
| Graf 1 | Cenový vývoj |
| Tabuľka 2 | Miera inflácie a súvisiace indikátory |
| Tabuľka 3 | Aktuálny vývoj a prognózy inflácie (a) Aktuálny vývoj HICP (b) Prognózy inflácie |

2. FIŠKÁLNY VÝVOJ

| | |
|-----------|---|
| Tabuľka 4 | Fiškálna pozícia verejnej správy |
| Graf 2 | Hrubý dlh verejnej správy (a) Úroveň (b) Ročné zmeny a ich príčiny |
| Tabuľka 5 | Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky |
| Graf 3 | Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy (a) Úroveň (b) Ročné zmeny a ich príčiny |
| Tabuľka 6 | Rozdiel medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy |
| Graf 4 | Príjmy a výdavky verejnej správy |
| Tabuľka 7 | Rozpočtová pozícia verejnej správy |
| Tabuľka 8 | Projekcia pomeru populácie v postproduktívnom veku |

3. VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

| | |
|------------|---|
| Tabuľka 9 | (a) Stabilita výmenného kurzu (b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz poľského zlotého |
| Graf 5 | Výmenný kurz voči euru |
| Tabuľka 10 | Vývoj výmenného kurzu |
| Tabuľka 11 | Vývoj vo vzťahu k zahraničiu |

4. VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

| | |
|------------|---|
| Tabuľka 12 | Dlhodobé úrokové miery |
| Graf 6 | (a) Dlhodobé úrokové miery (b) Diferenciály dlhodobej úrokovej miery a inflácie HICP voči eurozóne |

1. CENOVÝ VÝVOJ

Tabuľka 1 Inflácia HICP

(ročná percentuálna zmena)

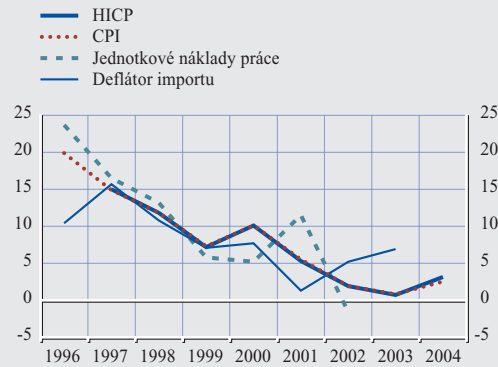
| | 2004 máj | 2004 jún | 2004 júl | 2004 aug. | sep. 2003 až aug. 2004 |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|---------------------------|
| Inflácia HICP | 3,5 | 4,3 | 4,7 | 4,9 | 2,5 |
| Referenčná hodnota ¹⁾ | - | - | - | - | 2,4 |
| Eurozóna ²⁾ | 2,5 | 2,4 | 2,3 | 2,3 | 2,1 |

Zdroj: Eurostat.

- 1) Výpočet za obdobie september 2003 – august 2004 je založený na neváženom aritmetickom priemere ročných percentuálnych zmien Fínska, Dánska a Švédska plus 1,5 percentuálneho bodu.
2) Údaj za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 1 Cenový vývoj

(priemerná ročná percentuálna zmena) ¹⁾



Zdroj: Eurostat a národné údaje.

- 1) Údaje za rok 2004 sa týkajú obdobia od januára do augusta.

Tabuľka 2 Miera inflácie a súvisiace indikátory

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|------|------|-------|------|------|-------|------|------|
| Miera inflácie | | | | | | | | |
| HICP | - | 15,0 | 11,8 | 7,2 | 10,1 | 5,3 | 1,9 | 0,7 |
| CPI | 19,9 | 14,9 | 11,8 | 7,3 | 10,1 | 5,5 | 1,9 | 0,8 |
| CPI bez zmien čistých nepriamych daní | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Deflátor súkromnej spotreby | 19,4 | 14,5 | 11,2 | 6,5 | 9,0 | 4,7 | 1,6 | 0,6 |
| Deflátor HDP | 18,6 | 13,9 | 11,5 | 6,3 | 6,6 | 4,1 | 1,3 | 0,5 |
| Ceny výrobcov ¹⁾ | 12,7 | 12,5 | 7,5 | 5,8 | 7,9 | 3,1 | 0,5 | 1,6 |
| Súvisiace indikátory | | | | | | | | |
| Rast reálneho HDP | 6,0 | 6,8 | 4,8 | 4,1 | 4,0 | 1,0 | 1,4 | 3,8 |
| Produkčná medzera (v percentuálnych bodoch) | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Miera nezamestnanosti (v %) ²⁾ | - | 10,9 | 10,2 | 13,4 | 16,4 | 18,5 | 19,8 | 19,2 |
| Jednotkové náklady práce, celé národné hospodárstvo | 23,7 | 16,5 | 13,2 | 5,8 | 5,2 | 11,5 | -1,6 | . |
| Odmena na zamestnanca, celé národné hospodárstvo | 28,6 | 21,0 | 16,0 | 13,2 | 11,9 | 13,3 | 2,0 | . |
| Produktivita práce, celé národné hospodárstvo | 4,0 | 3,9 | 2,4 | 7,0 | 6,4 | 1,7 | 3,7 | . |
| Deflátor dovozu tovarov a služieb | 10,4 | 15,7 | 10,8 | 7,1 | 7,7 | 1,3 | 5,2 | 6,9 |
| Výmenný kurz ³⁾ | -7,5 | -8,8 | -3,5 | -9,4 | 1,6 | 9,8 | -4,2 | -9,1 |
| Peňažná zásoba (M3) ⁴⁾ | - | 27,9 | 24,7 | 20,1 | 11,9 | 9,2 | -2,0 | 5,6 |
| Bankové úvery ⁴⁾ | - | 33,8 | 27,0 | 26,7 | 17,0 | 7,4 | 4,2 | 7,1 |
| Akciové ceny (index WIG) ⁴⁾ | 89,1 | 2,3 | -12,8 | 41,3 | -1,3 | -22,0 | 3,2 | 44,9 |
| Ceny obytných nehnuteľností | - | - | - | - | - | - | - | - |

Zdroj: Eurostat, národné údaje (CPI).

Poznámka: Kladné znamienko znamená zhodnotenie a záporné znehodnotenie meny.

1) Priemysel okrem stavebníctva, domáci odbyt (1996-2000 domáci a zahraničný odbyt).

2) Definícia v súlade so směrnicami Medzinárodnej organizácie práce.

3) Nominálny efektívny výmenný kurz.

4) Ročné percentuálna zmena údajov z konca obdobia, definícia ECB.

Tabuľka 3 Aktuálny vývoj a prognózy inflácie

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

(a) Aktuálny vývoj HICP

| | apríl | máj | 2004 jún | júl | august |
|---|-------|-----|-------------|------|--------|
| HICP | | | | | |
| Ročná percentuálna zmena | 2,3 | 3,5 | 4,3 | 4,7 | 4,9 |
| Priemerná zmena medzi poslednými tromi mesiacmi a predchádzajúcimi tromi mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy | 1,7 | 3,8 | 7,1 | 10,0 | 10,2 |
| Priemerná zmena medzi poslednými šiestimi mesiacmi a predchádzajúcimi šiestimi mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy | 2,4 | 2,6 | 3,2 | 4,0 | 4,9 |

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

(b) Prognózy inflácie

| | 2004 | 2005 |
|---|------|------|
| Európskej komisie (jar 2004), HICP | 2,3 | 3,0 |
| OECD (máj 2004), CPI | 1,8 | 2,4 |
| MMF (september 2004), CPI | 3,7 | 3,8 |
| Consensus Economics (september 2004), CPI | 3,5 | 3,2 |

Zdroj: Európska komisia, OECD, MMF a Consensus Economics.

2. FIŠKÁLNY VÝVOJ

Tabuľka 4 Fiškálna pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

| | 2002 | 2003 | 2004 ¹⁾ |
|--|------|------|--------------------|
| Prebytok (+)/deficit (-) | -3,6 | -3,9 | -5,6 |
| Referenčná hodnota | -3 | -3 | -3 |
| Prebytok/deficit očistený o investičné výdavky verejnej správy ²⁾ | -0,0 | -0,5 | -2,1 |
| Hrubý dlh verejnej správy | 41,1 | 45,4 | 47,2 |
| Referenčná hodnota | 60 | 60 | 60 |

Zdroj: Projekcie European Commission Services a výpočty ECB.

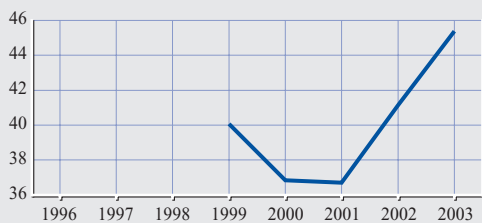
1) Projekcie European Commission Services.

2) Záporné znamienko znamená, že dlh verejnej správy je vyšší než investície verejnej správy.

Graf 2 Hrubý dlh verejnej správy

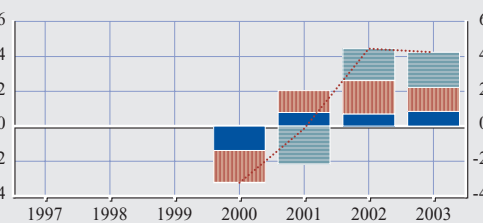
(v percentách HDP)

(a) Úroveň



(b) Ročné zmeny a ich príčiny

- Primárne saldo
- Rozdiel medzi mierou rastu a úrokovou mierou
- Rozdiel medzi deficitom rozpočtového hospodárenia a zmenou štátneho dlhu
- Celková zmena



Zdroj: Výpočty Európskej komisie a ECB.

Poznámka: Záporné znamienko v grafe 2 (b) znamená príspevok príslušného faktora k zníženiu pomeru dlhu a kladné príspevok k jeho zvýšeniu.

Tabuľka 5 Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Celkový dlh (v percentách HDP) | . | . | . | 40,1 | 36,8 | 36,7 | 41,1 | 45,4 |
| Zloženie podľa mien (v % z celku) | | | | | | | | |
| V domácej mene | . | . | . | 47,2 | 52,2 | 59,9 | 64,0 | 65,2 |
| V cudzích menách | . | . | . | 52,8 | 47,8 | 40,1 | 36,0 | 34,8 |
| V eurách ¹⁾ | . | . | . | 16,8 | 16,1 | 15,3 | 15,9 | 19,7 |
| V iných cudzích menách | . | . | . | 36,1 | 31,7 | 24,8 | 20,1 | 15,2 |
| Domáce vlastníctvo (v % z celku) | . | . | . | 49,0 | 48,7 | 58,1 | 57,0 | 55,2 |
| Priemerná zostatková lehota do splatnosti | . | . | . | 5,0 | 5,0 | 4,0 | 4,0 | 4,0 |
| Zloženie podľa splatnosti²⁾ (v % z celku) | | | | | | | | |
| Krátkodobý dlh (do 1 roku vrátane) | . | . | . | 12,0 | 9,4 | 13,4 | 14,6 | 14,9 |
| Stredno- a dlhodobý dlh (viac ako 1 rok) | . | . | . | 88,0 | 90,6 | 86,6 | 85,4 | 85,1 |

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

Poznámka: Konkoročný údaj. Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

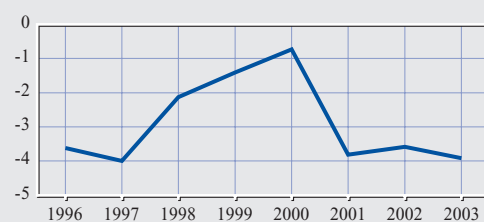
1) Zahŕňa dlh v eurách a v období pred rokom 1999 v ECU alebo v niektorej z mien členských štátov, ktoré prijali euro.

2) Pôvodná doba splatnosti.

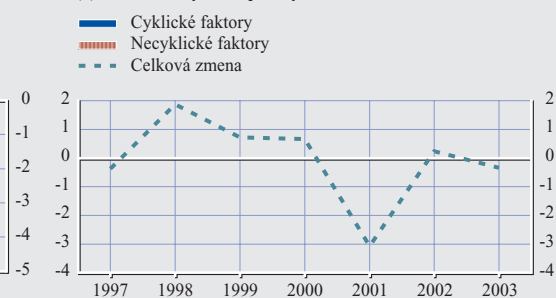
Graf 3 Prebytok (+) / deficit (-) verejnej správy

(v percentách HDP)

(a) Úroveň



(b) Ročné zmeny a ich príčiny



Zdroj: Výpočty Európskej komisie a ECB.

Poznámka: Záporné hodnoty v grafe 3 (b) znamenajú príspevok k zvýšeniu deficitu, kladné k jeho zníženiu.

Tabuľka 6 Rozdiel medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy

(v percentách HDP)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Zmena dlhu verejnej správy | . | . | . | . | 0,7 | 1,6 | 5,4 | 5,9 |
| Prebytok (+) / deficit (-) verejnej správy | -3,6 | -4,0 | -2,1 | -1,4 | -0,7 | -3,8 | -3,6 | -3,9 |
| Rozdiel medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy | . | . | . | . | -0,0 | -2,2 | 1,8 | 2,0 |
| Čistý nákup (+) / čistý predaj (-) finančných aktív | . | . | . | . | -0,6 | -2,1 | 7,2 | . |
| Hotovosť a vklady | . | . | . | . | 0,2 | -0,1 | 0,6 | . |
| Úvery a cenné papiere iné ako akcie | . | . | . | . | -0,0 | -0,2 | 0,1 | . |
| Akcie a iné majetkové účasti | . | . | . | . | 0,8 | -1,1 | 2,5 | . |
| Privatizácia | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Navýšenie kapitálu | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Ostatné | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Ostatné finančné aktíva | . | . | . | . | -1,5 | -0,7 | 4,0 | . |
| Zmena štátneho dlhu v dôsledku precenenia | . | . | . | . | -0,7 | -0,9 | 0,8 | . |
| Kurzové straty (+) / zisky (-) z devízových položiek | . | . | . | . | -0,7 | -0,9 | 0,8 | . |
| Ostatné účinky precenenia ¹⁾ | . | . | . | . | 0,0 | 0,0 | 0,0 | . |
| Ostatné zmeny štátneho dlhu ²⁾ | . | . | . | . | 1,3 | 0,8 | -6,2 | . |

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

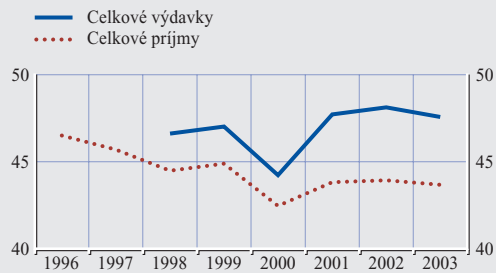
Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

1) Vrátane rozdielov medzi nominálnym a trhovým ocenením štátneho dlhu v čase emisie.

2) Transakcie s ostatnými pohľadávkami (pasíva vlády) a sektorové reklasifikácie. Do tejto položky sa môžu zahrnúť aj niektoré prípady predpokladaného dlhu.

Graf 4 Príjmy a výdavky verejnej správy

(v percentách HDP)



Zdroj: Európska komisia.

Tabuľka 7 Rozpočtová pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Celkové príjmy | 46,5 | 45,7 | 44,5 | 44,9 | 42,5 | 43,8 | 43,9 | 43,7 |
| Bežné príjmy | 47,5 | 46,7 | 45,4 | 46,0 | 43,5 | 45,0 | 44,5 | 44,3 |
| Priame dane | 11,1 | 11,1 | 10,6 | 7,4 | 7,4 | 6,9 | 6,6 | 7,2 |
| Nepriame dane | 16,0 | 15,4 | 15,0 | 15,5 | 14,8 | 14,4 | 14,7 | 15,1 |
| Príspevky sociálneho zabezpečenia | 12,0 | 12,1 | 12,0 | 15,3 | 14,0 | 15,3 | 14,7 | 13,5 |
| Ostatné bežné príjmy | 8,4 | 8,1 | 7,8 | 7,7 | 7,3 | 8,4 | 8,4 | 8,5 |
| Investičné príjmy | -1,0 | -1,0 | -1,0 | -1,1 | -1,0 | -1,2 | -0,6 | -0,6 |
| Celkové výdavky | . | . | 46,6 | 47,0 | 44,2 | 47,7 | 48,1 | 47,6 |
| Bežné výdavky | . | . | 42,0 | 42,7 | 41,4 | 44,2 | 44,5 | 44,0 |
| Odmeny zamestnancom | 11,4 | 11,4 | 10,9 | 10,9 | 11,1 | 12,0 | 11,9 | 11,9 |
| Nenaturálne sociálne dávky | 16,9 | 16,6 | 16,2 | 17,2 | 16,6 | 17,1 | 17,7 | 17,6 |
| Splatné úroky | . | . | 1,9 | 2,0 | 2,1 | 3,0 | 2,9 | 3,1 |
| Z toho: dopady swapov a kontraktov FRA | . | . | -1,9 | -1,0 | -0,7 | 0,1 | -0,8 | -0,1 |
| Ostatné bežné výdavky | . | . | 12,9 | 12,6 | 11,6 | 12,1 | 12,0 | 11,4 |
| Investičné výdavky | 4,5 | 4,6 | 4,6 | 4,3 | 2,8 | 3,5 | 3,6 | 3,5 |
| Prebytok (+)/deficit (-) | -3,6 | -4,0 | -2,1 | -1,4 | -0,7 | -3,8 | -3,6 | -3,9 |
| Primárne saldo | . | . | -0,2 | 0,6 | 1,4 | -0,8 | -0,7 | -0,8 |
| Prebytok/deficit po očistení o investičné výdavky štátnej správy | 0,0 | -0,0 | 1,8 | 2,2 | 1,7 | -0,3 | -0,0 | -0,5 |

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

Poznámka: Rozdiel medzi celkovými výdavkami a celkovými príjmami za roky 1999, 2000 a 2002 sa nerovná prebytku (+)/deficitu (-). Splatné úroky podľa postupu v prípade nadmerného deficitu. Položka „Dopady swapov a kontraktov FRA“ sa rovná rozdielu medzi úrokmi (alebo deficitom/prebytkom) podľa definície uvedenej v Postupe v prípade nadmerného deficitu a v ESA 95. Pozri nariadenie (ES) č. 2558/2001 Európskeho parlamentu a Rady o preklasifikovaní zúčtovania swapových dohôd a kontraktov FRA.

Tabuľka 8 Projekcia pomeru populácie v postproduktívnom veku

| | 2000 | 2010 | 2020 | 2030 | 2040 | 2050 |
|---|------|------|------|------|------|------|
| Pomer populácie v postproduktívnom veku (počet osôb starších ako 65 rokov k počtu osôb vo veku od 15 do 64 rokov) | 17,7 | 18,0 | 26,0 | 33,3 | 37,4 | 49,7 |

Zdroj: Výpočty ECB na základe údajov United Nations World Population Prospects, rok 2002 (stredný variant).

3. VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Tabuľka 9 (a) Stabilita výmenného kurzu

| | | |
|---|--------------------------|--------------------------|
| Členstvo v mechanizme výmenných kurzov (ERM II) | | Nie |
| Začiatok členstva | | – |
| Devalvácia dvojstrannej centrálnej parity z vlastnej iniciatívy krajiny | | – |
| Maximálna odchýlka nadol a nahor ¹⁾ | Maximálna odchýlka nahor | Maximálna odchýlka nadol |
| <i>1. október 2002 až 30. september 2004:</i> | | |
| Euro | 2,5 | -20,9 |

Zdroj: ECB.

1) Maximálna percentuálna odchýlka dvojstranného výmenného kurzu voči euru od októbra 2002. Desaťdňový kľzavý priemer údajov podľa denného kurzového lístka.

(b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz poľského zlotého

(priemer trojmesačného obdobia končiaceho sa daným mesiacom)

| | dec. 2002 | mar. 2003 | jún 2003 | sep. 2003 | dec. 2003 | mar. 2004 | jún 2004 | sep. 2004 |
|--|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
| Volatilita výmenného kurzu ¹⁾ | 6,9 | 10,7 | 9,3 | 7,1 | 9,3 | 6,6 | 6,3 | 7,0 |
| Rozdiel medzi krátkodobými úrokovými mierami ²⁾ | 3,9 | 3,7 | 3,2 | 3,1 | 3,4 | 3,4 | 3,8 | 4,6 |

Zdroj: Národné údaje a výpočty ECB.

1) Anualizovaná mesačná štandardná odchýlka (v percentách) denných percentuálnych zmien výmenného kurzu voči euru.

2) Rozdiel (v percentuálnych bodoch) medzi trojmesačnou medzibankovou úrokovou mierou a trojmesačnou úrokovou mierou Euribor.

Graf 5 Poľský zlotý – výmenný kurz voči euru

(denné údaje; priemer z októbra 2002 = 100; 1. október 2002 až 30. september 2004)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Pohyb krivky nahor znamená zhodnotenie poľského zlotého a nadol jeho znehodnotenie.

Tabuľka 10 Poľský zlotý – vývoj výmenného kurzu

(mesačné údaje; percentuálne odchýlky; september 2004 v porovnaní s jednotlivými referenčnými obdobiami)

| | Priemer od januára 1996 do septembra 2004 | Priemer od januára 1999 do septembra 2004 |
|---|---|---|
| Reálny dvojstranný výmenný kurz voči euru ¹⁾ | -0,3 | -4,7 |
| <i>Memo položky:</i> | | |
| Nominálny efektívny výmenný kurz ²⁾ | -8,2 | -3,6 |
| Reálny efektívny výmenný kurz ^{1), 2)} | 2,2 | -1,2 |

Zdroj: ECB.

Poznámka: Kladné znamienko znamená zhodnocovanie, záporné znehodnocovanie.

1) Na základe vývoja HICP a CPI.

2) Efektívny výmenný kurz voči eurozóne, členským štátom EÚ nepatriacim do eurozóny a ďalším 10 hlavným obchodným partnerom.

Tabuľka 11 Vývoj vo vzťahu k zahraničiu

(v percentách HDP, ak nie je uvedené inak)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Saldo bežného účtu plus kapitálového účtu | -2,1 | -3,7 | -4,1 | -7,6 | -6,0 | -2,8 | -2,6 | -2,2 |
| Spojené saldo priamych a portfóliových investícií ¹⁾ | 3,1 | 4,5 | 4,6 | 4,5 | 7,6 | 3,7 | 3,0 | 3,0 |
| Saldo priamych investícií | 2,9 | 3,2 | 3,6 | 4,4 | 5,7 | 3,1 | 2,0 | 1,9 |
| Saldo portfóliových investícií | 0,2 | 1,4 | 1,0 | 0,1 | 1,9 | 0,6 | 1,0 | 1,2 |
| Čistá medzinárodná investičná pozícia | -20,7 | -21,3 | -24,8 | -31,3 | -31,7 | -30,3 | -36,1 | -42,3 |
| Vývoz tovarov a služieb ²⁾ | 24,3 | 25,8 | 25,7 | 23,4 | 27,8 | 27,7 | 29,6 | 34,5 |
| Dovoz tovarov a služieb ²⁾ | 26,8 | 30,1 | 30,8 | 31,7 | 34,4 | 31,4 | 33,0 | 36,9 |
| Vývoz tovarov do eurozóny ^{3), 4)} | 38,3 | 55,0 | 59,3 | 60,9 | 60,0 | 58,9 | 57,5 | 57,8 |
| Dovoz tovarov z eurozóny ^{3), 4)} | 44,1 | 53,4 | 55,8 | 55,4 | 52,3 | 52,8 | 53,4 | 53,3 |
| <i>Memo položky:</i> | | | | | | | | |
| Vývoz tovarov a služieb do krajín EÚ 25 ^{3), 4)} | 47,7 | 71,7 | 78,2 | 80,9 | 80,5 | 80,3 | 80,2 | 80,8 |
| Dovoz tovarov a služieb z krajín EÚ 25 ^{3), 4)} | 56,5 | 70,8 | 72,2 | 71,8 | 68,7 | 69,3 | 69,3 | 69,2 |

Zdroj: Eurostat, národné údaje a prepočty ECB.

1) Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

2) Štatistika platobnej bilancie.

3) Štatistika zahraničného obchodu.

4) V percentách celkového vývozu/dovozu.

4. VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

Tabuľka 12 Dlhodobé úrokové miery

(v percentách; priemer za obdobie)

| | máj 2004 | jún 2004 | júl 2004 | aug. 2004 | sep. 2003 až aug. 2004 |
|----------------------------------|----------|----------|----------|-----------|---------------------------|
| Dlhodobá úroková miera | 7,3 | 7,3 | 7,4 | 7,4 | 6,9 |
| Referenčná hodnota ¹⁾ | | | | | 6,4 |
| Eurozóna ²⁾ | 4,4 | 4,4 | 4,3 | 4,2 | 4,3 |

Zdroj: ECB, European Commission Services.

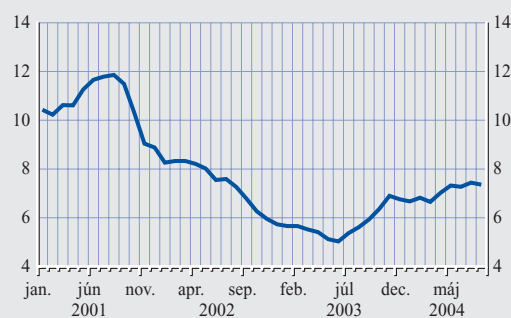
1) Výpočet za obdobie september 2003 – august 2004 je založený na neváženom aritmetickom priemere úrokových mier Fínska, Dánska a Švédska plus 2 percentuálne body.

2) Priemer za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 6

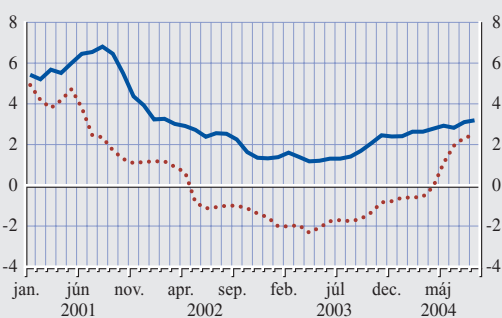
(mesačný priemer v percentách)

(a) Dlhodobé úrokové miery



(b) Diferenciály dlhodobej úrokovej miery a inflácie HICP voči eurozóne

— Diferenciál dlhodobých úrokových mier
 Inflačný diferenciál (HICP)



Zdroj: ECB, European Commission Services.

9. SLOVINSKO

9.1. CENOVÝ VÝVOJ

V sledovanom období od septembra 2003 do augusta 2004 dosahovala inflácia HICP v Slovinsku priemernú úroveň 4,1 %, čo je výrazne nad referenčnou hodnotou vo výške 2,4 %.

Pri spätnom pohľade na dlhšie obdobie vidíme, že inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien v Slovinsku postupne klesala až do roku 1999, keď sa tento trend prerušil. Opätovne sa však obnovil po roku 2000 (graf 1). Inflácia HICP sa postupne znížila z 9,9 % v roku 1996 na 6,1 % v roku 1999. Potom však v roku 2000 stúpila na 8,9 %. Tento vývoj bol spôsobený viacerými faktormi, z ktorých najdôležitejšími boli zavedenie dane z pridanej hodnoty, nárast domáceho dopytu, silný rast miezd a vysoké dovozné ceny. Proces znižovania inflácie znova získal na intenzite po roku 2000 a v roku 2003 sa inflácia v Slovinsku nachádzala na úrovni 5,7 %. Tento prejav správania sa inflácie odzrkadľuje viacero dôležitých hospodársko-politických rozhodnutí. V roku 2001 Slovinsko prijalo nový rámec menovej politiky, ktorý za primárny cieľ stanovil cenovú stabilitu, ako je to zakotvené aj v novom zákone o centrálnej banke Slovinska (Banka Slovenije). Tým sa krajina vzdala svojho medzicieľa – menového rastu a zaviedla rámec menovej politiky postavený na dvoch pilieroch – na menovom a reálnom vývoji. Menovú politiku doplnila kurzová politika riadená nekrytou úrokovou paritou. Od 28. júna 2004, keď Slovinsko vstúpilo do mechanizmu ERM II, sa menová politika zameriava na udržanie výmenného kurzu slovinskej meny voči euru. Proces znižovania inflácie bol vo všeobecnosti podporovaný aj fiškálnou politikou, štrukturálnymi reformami vrátane zrušenia indexácie finančných obchodov a miezd, a progresívnou liberalizáciou finančných trhov.

Vývoj inflácie po väčšinu sledovaného obdobia treba vnímať aj na pozadí dosť silného hospodárskeho rastu. Od roku 2001 dosahoval rast reálneho HDP nižšiu úroveň, čo malo

pozitívny dopad na znižovanie inflácie (tabuľka 2). Na trhu práce pretrvávali pomerne stabilné podmienky s mierou nezamestnanosti pohybujúcou sa zväčša v rozpätí 6 až 7 %. Rast miezd meraný prostredníctvom nominálnej odmeny na zamestnanca sa do roku 1999 spomaľoval, následne sa však zvýšil a v roku 2000 dosiahol až dvojciferné číslo. V roku 2003 opäť klesol na 8,4 %. V spojení s dočasným spomalením rastu produktivity práce tento vývoj vyústil do podstatného nárastu jednotkových nákladov práce v rokoch 2000 a 2001, ktorý sa neskôr postupne zmiernil. Počas sledovaného obdobia dosahovali dovozné ceny pomerne vysokú mieru volatility najmä v dôsledku kurzového vývoja a vývoja cien ropy. Všeobecný model vývoja inflácie možno pozorovať aj na ostatných relevantných indexoch (tabuľka 2).

Aktuálny vývoj a prognózy ukazujú, že ročná miera inflácie HICP sa v posledných mesiacoch do istej miery zvýšila, ale do augusta 2004 zotrvala na úrovni nižšej ako 4 % (tabuľka 3a). Tento rast bol spôsobený najmä rýchlejším rastom regulovaných cien a zvýšením cien ropy. Centrálna banka Slovinska (Banka Slovenije) odhaduje, že zmeny v oblasti nepriamych daní a regulovaných cien prispievajú k inflácii za rok 2004 približne hodnotou 0,3 percentuálneho bodu. Inflačné prognózy väčšiny medzinárodných inštitúcií naznačujú, že miera inflácia v Slovinsku v roku 2004 dosiahne 3,6 % až 3,8 % a v roku 2005 3,2 % až 3,3 % (tabuľka 3b). Riziká rastu inflácie v tomto období vyplývajú najmä z posilňovania domáceho dopytu a ďalšieho rastu regulovaných cien.

Pri pohľade do vzdialenejšej budúcnosti vidieť, že vytvorenie prostredia napomáhajúceho cenovej stabilite v Slovinsku bude okrem iného závisieť od realizácie vhodnej menovej a fiškálnej politiky, pričom fiškálna politika bude zohrávať ústrednú úlohu aj pri zvládnutí inflačných tlakov vyvolávaných dopytom. Okrem toho bude potrebné urýchliť ďalšie štrukturálne reformy, najmä ďalšie odstraňovanie indexácie (konkrétne v oblasti

miezd a niektorých sociálnych dávok). Bude tiež potrebné zvýšiť flexibilitu trhu práce a zabezpečiť, aby rast miezd zodpovedal rastu produktivity práce a súčasne prihliadal na vývoj v porovnateľných krajinách. Rovnako dôležité bude pokračovať v procese liberalizácie v rámci celého hospodárstva s cieľom zlepšiť konkurenčné prostredie na trhu tovarov a služieb. Podľa odhadu slovinskej centrálnej banky tvorí podiel regulovaných cien zo spotrebiteľského koša CPI asi 18 %. Tento údaj naznačuje, že ešte existuje priestor na ďalšie zlepšenie flexibility produktového trhu. Okrem toho sa dá očakávať, že v nadchádzajúcich rokoch bude mať dopad na infláciu aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských štátov, hoci je ťažké určiť presný rozsah tohto vplyvu.

9.2. FISKÁLNY VÝVOJ

V roku 2003 dosiahol pomer deficitu verejnej správy k HDP 2,0 % a nachádzal sa pod trojpercentnou referenčnou hodnotou. Pomer verejného dlhu k HDP bol 29,4 %, čiže hlboko pod referenčnou hranicou 60 %. V porovnaní s predchádzajúcimi rokmi pomer deficitu klesol o 0,4 percentuálneho bodu, pričom pomer verejného dlhu zotrval na pomerne stálej úrovni. Prognóza na rok 2004 hovorí o raste pomeru deficitu o 0,3 percentuálneho bodu na 2,3 % a o raste pomeru verejného dlhu na 30,8 % (tabuľka 4). V rokoch 2002 a 2003 pomer deficitu neprekročil pomer štátnych investičných výdavkov k HDP. Slovinsko sa v súčasnosti nenachádza v situácii nadmerného deficitu.

Pri spätnom pohľade na roky 1999 (prvý rok, za ktorý sú k dispozícii porovnateľné údaje o verejnom dlhu) až 2003 vidieť, že pomer verejného dlhu narástol o 4,5 percentuálneho bodu (graf 2a a tabuľka 5). Z úrovne 24,9 % HDP v roku 1999 vzrástol na 29,5 % v roku 2002, potom nepatrne poklesol na 29,4 % v roku 2003. Ako vyplýva z grafu 2b, zvýšenie pomeru verejného dlhu do roku 2002 ovplyvnili

najmä faktory spôsobujúce rozdiel medzi deficitom rozpočtového hospodárenia a zmenou štátneho dlhu, a to najmä v roku 2002 (tabuľka 6). Zatiaľ čo primárne schodky v rokoch 2000 a 2001 pomer verejného dlhu zvýšili, primárny prebytok v roku 2003 mal len malý priaznivý vplyv. Rozdiel miery rastu a úrokových mier v roku 2000 pôsobil na rast pomeru dlhu, ale v rokoch 2001 a 2002 na jeho pokles. Sledovaný vývoj pomeru verejného dlhu ukazuje, že riziká jeho rastu spočívajú (bez ohľadu na počiatočnú úroveň verejného dlhu, ktorá je v Slovinsku v porovnaní s inými krajinami nízka) v tlaku osobitných faktorov, ktoré nemusia byť plne kompenzované primárnym prebytkom či priaznivým rozdielom miery rastu a úrokových mier. V tejto súvislosti treba poznamenať, že podiel krátkodobého verejného dlhu do roku 2002 stúpala a po tomto roku zostal v podstate bezo zmeny (tabuľka 5). Z údajov za rok 2003 vidieť, že podiel krátkodobého verejného dlhu je významný, keď však vezmeme do úvahy pomer verejného dlhu, možno konštatovať, že fiskálne saldá sú relatívne necitlivé na zmeny úrokových mier. Aj keď je podiel verejného dlhu v cudzích menách vysoký, je prevažne denominovaný v eurách, kotviacej mene slovinského kurzového režimu. Z tohto dôvodu sú rozpočtové saldá relatívne necitlivé na pohyby iných výmenných kurzov než kurzu slovinského tolaru voči euru.

Od roku 2000 (prvý rok, odkedy sú k dispozícii porovnateľné údaje) možno v pomere deficitu k HDP pozorovať priaznivú tendenciu (graf 3a a tabuľka 7). Z počiatočnej úrovne 3,5 % v roku 1999 sa pomer deficitu postupne zlepšil na 2,0 % v roku 2003. Keďže za členské štáty, ktoré sa pripojili k EÚ 1. mája 2004, nie sú k dispozícii nijaké homogénne odhady bilancii očistených o cyklické vplyvy, graf 3b nerozdeľuje zmeny rozpočtového salda na cyklické a necyklické. Necyklické zmeny salda verejných financií môžu odzrkadľovať buď pretrvávajúcu štruktúrnu zmenu, alebo vplyv dočasných opatrení. Dostupné údaje naznačujú, že opatrenia s dočasným dopadom

v roku 2003 prispeli k zníženiu deficitu o 0,3 percentuálneho bodu, pričom v roku 2002 nemali nijaký pozitívny ani negatívny vplyv.

Čo sa týka vývoja ostatných fiškálnych ukazovateľov (graf 4 a tabuľka 7), pomer celkových výdavkov verejnej správy zostal v rokoch 2000 až 2003 na pomerne stabilnej úrovni. Rast odmeny na zamestnanca v roku 2001 bol kompenzovaný nižšími výdavkami v iných oblastiach, najmä v oblasti kapitálových výdavkov. Pomer výdavkov v roku 2003 bol identický s pomerom výdavkov v roku 2000. Pomer štátnych príjmov Slovinska od roku 2000 do roku 2003 vzrástol o 1,5 percentuálneho bodu na úroveň 46,2 %, predovšetkým v dôsledku vyšších príjmov z priamych daní. V porovnaní s krajinami s podobnou úrovňou príjmu na obyvateľa a dokonca aj s niektorými rozvinutými ekonomikami sú pomery príjmov a výdavkov v Slovinsku vysoké.

Strednodobá fiškálna stratégia Slovinska obsiahnutá v Konvergenčnom programe na roky 2004 až 2007 z mája 2004, ktorá vychádza z údajov dostupných začiatkom roka 2004, predpokladá na rok 2004 pomer deficitu vo výške 1,9 % HDP a pomer verejného dlhu vo výške 29,1 % HDP. V tom istom roku sa v dôsledku transakcií súvisiacich so vstupom do EÚ očakáva rast pomerov príjmov a výdavkov o niečo nad 1 percentuálny bod. V súčasnosti nie sú k dispozícii žiadne informácie o významnejších opatreniach s dočasným dopadom, ktoré by ovplyvnili rozpočet v roku 2004. Prognóza do roku 2007 hovorí o poklese pomeru deficitu na úroveň 0,9 % a o postupnom znížení pomeru verejného dlhu na úroveň 28,4 %. Z prognózy vývoja rozpočtového salda v Konvergenčnom programe vyplýva, že Slovinsko na to, aby splnilo strednodobý cieľ Paktu stability a rastu vyžadujúci vyrovnaný alebo prebytkový rozpočet, potrebuje ďalej intenzívne pokračovať v konsolidačnom procese.

Konvergenčná správa ECB podrobnejšie neskúma budúci vývoj pomeru verejného dlhu v prípade krajín, ktorých pomer verejného dlhu v roku 2003 je 60 % alebo menej. Napriek tomu, že súčasné trendy naznačujú, že sa pomer verejného dlhu v Slovinsku zvýši, v dohľadnom čase ho bude možné udržať pod hranicou 60 %.

Vzhľadom na skutočnosť, že miera inflácie Slovinska sa nachádza výrazne nad referenčnou hodnotou, je potrebné realizovať obozretnú fiškálnu politiku. Posilnenie motivačných činiteľov zamestnanosti v daňovom systéme a v systéme odmeňovania zamestnancov by mohlo v kontexte ukončovania prechodu na trhové hospodárstvo významnou mierou prispieť ku konsolidácii vo fiškálnej oblasti za súčasnej podpory hospodárskeho rastu a konvergencie reálnych príjmov. Ďalšie zlepšenie transparentnosti a kvality štatistických dát by mohlo skvalitniť proces monitorovania fiškálneho vývoja. Podľa posledných informácií bol objem podmienených záväzkov z poskytnutých štátnych záruk v Slovinsku v roku 2002 vo výške asi 6,6 % HDP a v roku 2003 7,5 % HDP. Keďže ale neexistuje žiadny dohodnutý spôsob odhadu celkového rozsahu podmienených rozpočtových záväzkov (teda vrátane iných položiek), jednotlivé odhady sa môžu výrazne líšiť. Ako vidieť z tabuľky 8, rast pomeru demografickej závislosti Slovinska sa radí medzi najstrmšie v EÚ a asi od roku 2010 sa ešte očakáva jeho urýchlenie. Aj keď Slovinsko ťaží z nízkeho pomeru verejného dlhu, predpokladá sa, že nepriaznivý demografický vývoj vyvolá výrazný tlak na jeho dôchodkový systém, ktorý je aj naďalej prevažne priebežný. Vyrovnávanie sa s celkovou záťažou starnutia obyvateľstva bude ľahšie, ak sa vytvorí dostatočný manévrovací priestor v oblasti verejných financií ešte pred obdobím, v ktorom podľa prognóz skutočne dôjde k zhoršeniu demografickej situácie.

9.3. VÝVOJ VÝMENNÝCH KURZOV

Slovinský tolar sa zúčastňuje na mechanizme ERM II s účinnosťou od 28. júna 2004, to znamená asi tri mesiace z dvojročného referenčného obdobia od októbra 2002 do septembra 2004 (tabuľka 9a). Centrálna parita slovinskej meny bola stanovená na 239,64 tolaru za euro so štandardným fluktuáčnym pásmom $\pm 15\%$. Od vstupu do ERM II sa tolar obchodoval na úrovniach v blízkosti tejto centrálnej parity, pričom Slovinsko neiniciovalo devalváciu svojej centrálnej parity voči euru a výmenný kurz voči euru udržiavalo na stabilnej úrovni. Krajina zvládla postupné znehodnocovanie tolaru voči euru, ktoré v predchádzajúcich rokoch a pred vstupom do mechanizmu ERM II vyústilo do rovnomerného poklesu výmenného kurzu eura voči tolaru (graf 5). Počas referenčného obdobia vykazoval tolar voči euru nízku volatilitu, ktorá ku koncu roku 2003 a v prvých troch štvrtrokoch 2004 klesla na veľmi nízku úroveň. Od roku 2003 sa rozdiel krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnému EURIBOR-u znižoval, hoci v treťom štvrtroku 2004 sa ešte stále nachádzal na výraznej úrovni 1,9 percentuálneho bodu (tabuľka 9b).

Z dlhodobejšieho pohľadu znamenala politika výmenného kurzu pokles tolaru aj v nominálnom efektívnom vyjadrení. Napriek tomu sa reálny výmenný kurz slovinskej meny – voči euru aj v efektívnom vyjadrení – v septembri 2004 nachádzal blízko historických priemerov počítaných od prvého štvrtroku 1996 a od zavedenia eura (tabuľka 10). Tieto výsledky je však potrebné interpretovať s istou dávkou opatrnosti, pretože krajina sa nachádzala v štádiu prechodu na trhové hospodárstvo, čo komplikuje hodnotenie vývoja reálnych výmenných kurzov z historického hľadiska. V zahraničnej oblasti Slovinsko vykazovalo v posledných ôsmich rokoch vo všeobecnosti vyrovnaný spojený bežný a kapitálový účet. Len v rokoch 1999 a 2000 sa jeho saldo dočasne dostalo do záporu, keď zaznamenalo deficit vo výške asi 3 % HDP (tabuľka 11). V rokoch

2001 a 2002 sa saldo spojeného bežného a kapitálového účtu vrátilo na takmer vyrovnanú pozíciu, ale v roku 2003 opäť zaznamenalo deficit vo výške 1 % HDP. Čistá medzinárodná investičná pozícia Slovinska bola záporná, pričom najvyššiu hodnotu vo výške 15,2 % HDP dosiahla v roku 2003. Treba pripomenúť, že Slovinsko je malá krajina s otvorenou ekonomikou, s pomerom zahraničného obchodu v oblasti tovarov a služieb k HDP (podľa posledných dostupných údajov) vo výške 56,5 % na strane vývozu aj dovozu. V roku 2003 tvoril vývoz tovarov do eurozóny a do EÚ 54,4 %, resp. 66,9 % z celkového objemu vývozu. Podiel dovozu z eurozóny a z EÚ predstavoval v roku 2003 63,5 % a 75,6 % z celkového objemu dovozu.

9.4. VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

V sledovanom období od septembra 2003 do augusta 2004 dosahovali dlhodobé úrokové miery v Slovinsku v priemere 5,2 %, čo je pod referenčnou hodnotou kritéria úrokových mier vo výške 6,4 % (tabuľka 12).

Od marca 2002 vykazovali dlhodobé úrokové miery v súlade s vývojom inflácie klesajúci trend (graf 6a).¹ Ku koncu roka 2002 klesli dlhodobé úrokové miery o viac ako dva percentuálne body, odzrkadľujúc pozitívny makroekonomický a fiškálny vývoj. Okrem toho slovinská centrálna banka znížila medzi marcom 2002 a augustom 2004 svoju hlavnú refinančnú sadzbu celkovo o 4,8 percentuálneho bodu. Rozdiel dlhodobých úrokových mier medzi Slovinskom a eurozónou od marca 2002 tiež markantne poklesol (graf 6b), pričom sa zastavil v auguste 2004 na hodnote okolo 0,5 percentuálneho bodu. Hlavnými faktormi, ktoré prispeli k tomuto vývoju, sú zníženie hospodárskej a finančnej neistoty vyplývajúce zo zdravej rozpočtovej a menovej politiky, ako aj pokles

¹ Marec 2002 je prvým mesiacom, za ktorý sú k dispozícii údaje o referenčnej dlhodobej úrokovej miere v Slovinsku.

inflačného diferenciálu medzi Slovinskom a eurozónou. Vývoj rozdielu dlhodobých úrokových mier profitoval aj z trhových očakávaní skorej účasti Slovinska v mechanizme ERM II, do ktorého krajina vstúpila v júni 2004.

Súhrnné hodnotenie Slovinska je v časti „Úvod a zhrnutie“.

ZOZNAM TABULIEK A GRAFOV

SLOVINSKO

1. CENOVÝ VÝVOJ

| | |
|-----------|--|
| Tabuľka 1 | Inflácia HICP |
| Graf 1 | Cenový vývoj |
| Tabuľka 2 | Miera inflácie a súvisiace indikátory |
| Tabuľka 3 | Aktuálny vývoj a prognózy inflácie (a) Aktuálny vývoj HICP (b) Prognózy inflácie |

2. FIŠKÁLNY VÝVOJ

| | |
|-----------|---|
| Tabuľka 4 | Fiškálna pozícia verejnej správy |
| Graf 2 | Hrubý dlh verejnej správy (a) Úroveň (b) Ročné zmeny a ich príčiny |
| Tabuľka 5 | Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky |
| Graf 3 | Prebytok (+) / deficit (-) verejnej správy (a) Úroveň (b) Ročné zmeny a ich príčiny |
| Tabuľka 6 | Rozdiel medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy |
| Graf 4 | Príjmy a výdavky verejnej správy |
| Tabuľka 7 | Rozpočtová pozícia verejnej správy |
| Tabuľka 8 | Prjekcia pomeru populácie v postproduktívnom veku |

3. VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

| | |
|------------|---|
| Tabuľka 9 | (a) Stabilita výmenného kurzu (b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz slovinského tolaru |
| Graf 5 | Výmenný kurz voči euru |
| Tabuľka 10 | Vývoj výmenného kurzu |
| Tabuľka 11 | Vývoj vo vzťahu k zahraničiu |

4. VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

| | |
|------------|---|
| Tabuľka 12 | Dlhodobé úrokové miery |
| Graf 6 | (a) Dlhodobé úrokové miery (b) Diferenciály dlhodobej úrokovej miery a inflácie HICP voči eurozóne |

1. CENOVÝ VÝVOJ

Tabuľka 1 Inflácia HICP

(ročná percentuálna zmena)

| | 2004 máj | 2004 jún | 2004 júl | 2004 aug. | sep. 2003 až aug. 2004 |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|---------------------------|
| Inflácia HICP | 3,9 | 3,9 | 3,7 | 3,7 | 4,1 |
| Referenčná hodnota ¹⁾ | - | - | - | - | 2,4 |
| Eurozóna ²⁾ | 2,5 | 2,4 | 2,3 | 2,3 | 2,1 |

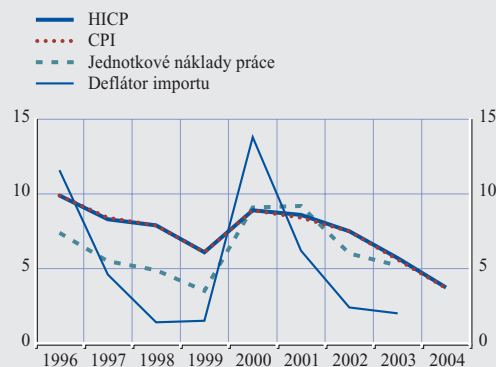
Zdroj: Eurostat.

1) Výpočet za obdobie september 2003 – august 2004 je založený na neváženom aritmetickom priemere ročných percentuálnych zmien Fínska, Dánska a Švédska plus 1,5 percentuálneho bodu.

2) Údaj za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 1 Cenový vývoj

(priemerná ročná percentuálna zmena)¹⁾



Zdroj: Eurostat a národné údaje.

1) Údaje za rok 2004 sa týkajú obdobia od januára do augusta.

Tabuľka 2 Miera inflácie a súvisiace indikátory

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|-------|------|------|------|------|------|------|------|
| Miera inflácie | | | | | | | | |
| HICP | 9,9 | 8,3 | 7,9 | 6,1 | 8,9 | 8,6 | 7,5 | 5,7 |
| CPI | 9,9 | 8,4 | 7,9 | 6,1 | 8,9 | 8,4 | 7,5 | 5,6 |
| CPI bez zmien čistých nepriamych daní | - | - | - | - | 7,3 | 6,4 | 5,7 | 5,0 |
| Deflátor súkromnej spotreby | 10,5 | 9,0 | 7,5 | 6,0 | 8,3 | 8,1 | 7,8 | 5,0 |
| Deflátor HDP | 10,9 | 8,8 | 7,6 | 5,9 | 5,6 | 9,1 | 8,0 | 5,5 |
| Ceny výrobcov ¹⁾ | 6,1 | 6,0 | 2,1 | 7,6 | 7,7 | 8,9 | 5,1 | 2,5 |
| Súvisiace indikátory | | | | | | | | |
| Rast reálneho HDP | 3,6 | 4,8 | 3,6 | 5,6 | 3,9 | 2,7 | 3,3 | 2,5 |
| Produkčná medzera (v percentuálnych bodoch) | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Miera nezamestnanosti (v %) ²⁾ | 6,9 | 6,9 | 7,4 | 7,2 | 6,6 | 5,8 | 6,1 | 6,5 |
| Jednotkové náklady práce, celé národné hospodárstvo | 7,4 | 5,5 | 4,9 | 3,5 | 9,1 | 9,2 | 6,0 | 5,2 |
| Odmena na zamestnanca, celé národné hospodárstvo | 13,6 | 12,8 | 8,6 | 7,7 | 12,4 | 11,6 | 10,0 | 8,4 |
| Produktivita práce, celé národné hospodárstvo | 5,8 | 7,0 | 3,6 | 4,1 | 3,1 | 2,2 | 3,7 | 2,6 |
| Deflátor dovozu tovarov a služieb | 11,6 | 4,6 | 1,4 | 1,5 | 13,8 | 6,2 | 2,4 | 2,0 |
| Výmenný kurz ³⁾ | -9,8 | -5,5 | -1,2 | -6,4 | -9,3 | -5,1 | -2,8 | 0,5 |
| Peňažná zásoba (M3) ⁴⁾ | 19,7 | 20,0 | 19,1 | 10,2 | 17,2 | 29,4 | 10,6 | 6,5 |
| Bankové úvery ⁴⁾ | 20,2 | 14,2 | 26,9 | 29,9 | 18,8 | 18,7 | 10,2 | 16,4 |
| Akciové ceny (index SBI) ⁴⁾ | -18,3 | 18,7 | 21,4 | 4,9 | 1,0 | 19,1 | 55,2 | 17,8 |
| Ceny obytných nehnuteľností | - | - | - | - | - | - | - | - |

Zdroj: Eurostat, národné údaje (CPI).

Poznámka: Kladné znamienko znamená zhodnotenie a záporné znehodnotenie meny.

1) Priemysel okrem stavebníctva, domáci odbyt.

2) Definícia v súlade so smernicami Medzinárodnej organizácie práce.

3) Nominálny efektívny výmenný kurz.

4) Ročné percentuálna zmena údajov z konca obdobia, definícia ECB.

Tabuľka 3 Aktuálny vývoj a prognózy inflácie

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

(a) Aktuálny vývoj HICP

| | apríl | máj | 2004 jún | júl | august |
|---|-------|-----|-------------|-----|--------|
| HICP | | | | | |
| Ročná percentuálna zmena | 3,6 | 3,9 | 3,9 | 3,7 | 3,7 |
| Priemerná zmena medzi poslednými tromi mesiacmi a predchádzajúcimi tromi mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy | 2,4 | 4,0 | 5,8 | 7,2 | 6,9 |
| Priemerná zmena medzi poslednými šiestimi mesiacmi a predchádzajúcimi šiestimi mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy | 2,7 | 2,6 | 3,0 | 3,6 | 4,3 |

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

(b) Prognózy inflácie

| | 2004 | 2005 |
|---|------|------|
| Európskej komisie (jar 2004), HICP | 3,6 | 3,2 |
| OECD (máj 2004), CPI | . | . |
| MMF (september 2004), CPI | 3,7 | 3,2 |
| Consensus Economics (september 2004), CPI | 3,8 | 3,3 |

Zdroj: Európska komisia, OECD, MMF a Consensus Economics.

2. FIŠKÁLNY VÝVOJ

Tabuľka 4 Fiškálna pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

| | 2002 | 2003 | 2004 ¹⁾ |
|--|------|------|--------------------|
| Prebytok (+)/deficit (-) | -2,4 | -2,0 | -2,3 |
| Referenčná hodnota | -3 | -3 | -3 |
| Prebytok/deficit očistený o investičné výdavky verejnej správy ²⁾ | 0,4 | 0,8 | 0,4 |
| Hrubý dlh verejnej správy | 29,5 | 29,4 | 30,8 |
| Referenčná hodnota | 60 | 60 | 60 |

Zdroj: Projekcie European Commission Services a výpočty ECB.

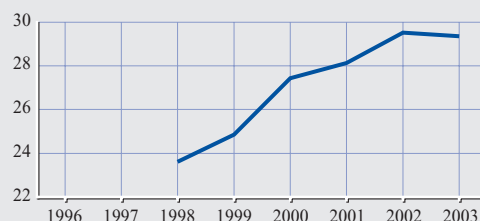
1) Projekcie European Commission Services.

2) Záporné znamienko znamená, že dlh verejnej správy je vyšší než investície verejnej správy.

Graf 2 Hrubý dlh verejnej správy

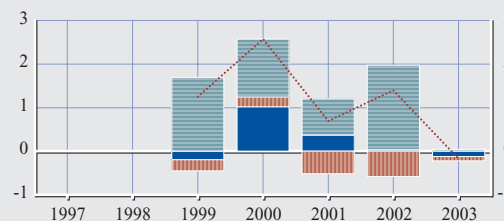
(v percentách HDP)

(a) Úroveň



(b) Ročné zmeny a ich príčiny

■ Primárne saldo
■ Rozdiel medzi mierou rastu a úrokovou mierou
■ Rozdiel medzi deficitom rozpočtového hospodárenia a zmenou štátneho dlhu
⋯ Celková zmena



Zdroj: Výpočty Európskej komisie a ECB.

Poznámka: Záporné znamienko v grafe 2 (b) znamená príspevok príslušného faktora k zníženiu pomeru dlhu a kladné príspevok k jeho zvýšeniu. Údaje pred rokom 2000 nie sú porovnateľné s údajmi od roku 2000 v dôsledku zmien v metodike a zdrojoch.

Tabuľka 5 Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Celkový dlh (v percentách HDP) | . | . | 23,6 | 24,9 | 27,4 | 28,1 | 29,5 | 29,4 |
| Zloženie podľa mien (v % z celku) | | | | | | | | |
| V domácej mene | . | . | . | 50,7 | 46,1 | 42,1 | 45,4 | 46,9 |
| V cudzích menách | . | . | . | 49,3 | 53,9 | 57,9 | 54,6 | 53,1 |
| V eurách ¹⁾ | . | . | . | 6,1 | 41,1 | 53,8 | 52,5 | 51,6 |
| V iných cudzích menách | . | . | . | 43,2 | 12,8 | 4,1 | 2,1 | 1,5 |
| Domáce vlastníctvo (v % z celku) | . | . | . | 53,3 | 51,4 | 52,7 | 60,5 | 62,9 |
| Priemerná zostatková lehota do splatnosti | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Zloženie podľa splatnosti ²⁾ (v % z celku) | | | | | | | | |
| Krátkodobý dlh (do 1 roku vrátane) | . | . | . | 1,9 | 4,8 | 5,9 | 7,5 | 7,1 |
| Stredno- a dlhodobý dlh (viac ako 1 rok) | . | . | . | 98,1 | 95,2 | 94,1 | 92,5 | 92,9 |

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

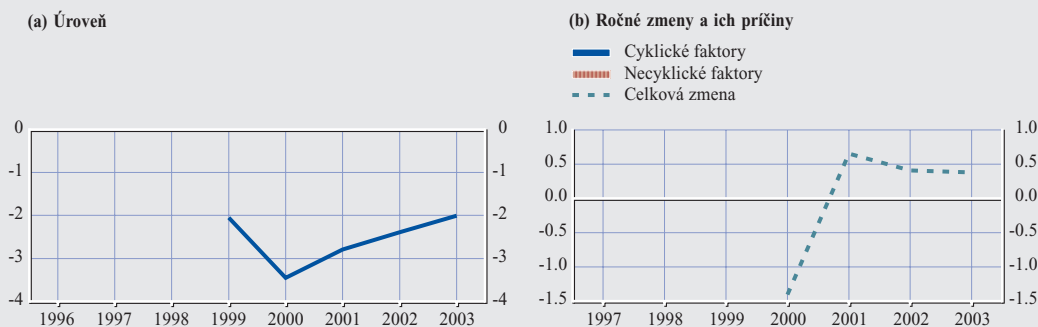
Poznámka: Koncoročný údaj. Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním. Údaje pred rokom 1999 nie sú porovnateľné s údajmi od roku 1999 v dôsledku zmien v metodike a zdrojoch.

1) Zahŕňa dlh v eurách a v období pred rokom 1999 v ECU alebo v niektorej z mien členských štátov, ktoré prijali euro.

2) Pôvodná doba splatnosti.

Graf 3 Prebytok (+) / deficit (-) verejnej správy

(v percentách HDP)



Zdroj: Výpočty Európskej komisie a ECB.

Poznámka: Záporné hodnoty v grafe 3 (b) znamenajú príspevok k zvýšeniu deficitu, kladné k jeho zníženiu. Údaje pred rokom 2000 nie sú porovnateľné s údajmi od roku 2000 v dôsledku zmien v metodike a zdrojoch.

Tabuľka 6 Rozdiel medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy

(v percentách HDP)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Zmena dlhu verejnej správy | . | . | . | 3,7 | 4,8 | 3,6 | 4,3 | 2,1 |
| Prebytok (+) / deficit (-) verejnej správy | . | . | . | -2,1 | -3,5 | -2,8 | -2,4 | -2,0 |
| Rozdiel medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy | . | . | . | 1,7 | 1,3 | 0,8 | 1,9 | 0,0 |
| Čistý nákup (+) / čistý predaj (-) finančných aktív | . | . | . | 0,9 | 0,1 | 0,3 | 2,2 | -0,2 |
| Hotovosť a vklady | . | . | . | 0,8 | 0,8 | 1,0 | 3,3 | -0,0 |
| Úvery a cenné papiere iné ako akcie | . | . | . | 0,3 | 0,1 | -0,2 | 0,2 | -0,0 |
| Akcie a iné majetkové účasti | . | . | . | -0,1 | -0,7 | -0,3 | -3,1 | -0,3 |
| Privatizácia | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Navýšenie kapitálu | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Ostatné | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Ostatné finančné aktíva | . | . | . | -0,1 | -0,1 | -0,2 | 1,9 | 0,2 |
| Zmena štátneho dlhu v dôsledku preceňovania | . | . | . | 0,8 | 1,1 | 0,7 | 0,3 | 0,3 |
| Kurzové straty (+) / zisky (-) z devízových položiek | . | . | . | 0,9 | 1,3 | 0,9 | 0,4 | 0,3 |
| Ostatné účinky preceňovania ¹⁾ | . | . | . | -0,1 | -0,2 | -0,1 | -0,1 | -0,0 |
| Ostatné zmeny štátneho dlhu ²⁾ | . | . | . | 0,0 | 0,1 | -0,2 | -0,6 | -0,0 |

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

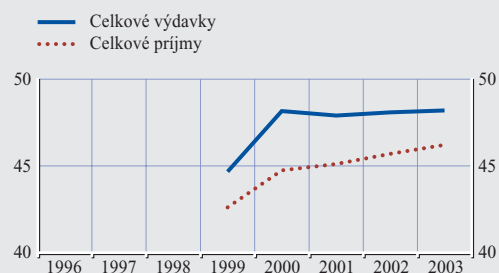
Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním. Údaje pred rokom 2000 nie sú porovnateľné s údajmi od roku 2000 v dôsledku zmien v metodike a zdrojoch.

1) Vrátane rozdielov medzi nominálnym a trhovým ocenením štátneho dlhu v čase emisie.

2) Transakcie s ostatnými pohľadávkami (pasíva vlády,) sektorové reklasifikácie a štatistické diskrepancie. Do tejto položky sa môžu zahrnúť aj niektoré prípady predpokladaného dlhu.

Graf 4 Príjmy a výdavky verejnej správy

(v percentách HDP)



Zdroj: Európska komisia.

Poznámka: Údaje pred rokom 2000 nie sú porovnateľné s údajmi od roku 2000 v dôsledku zmien v metodike a zdrojoch.

Tabuľka 7 Rozpočtová pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Celkové príjmy | . | . | . | 42,6 | 44,7 | 45,1 | 45,7 | 46,2 |
| Bežné príjmy | . | . | . | 42,4 | 44,5 | 44,8 | 45,5 | 46,0 |
| Priame dane | . | . | . | 9,2 | 7,6 | 7,7 | 8,0 | 8,4 |
| Nepriame dane | . | . | . | 16,4 | 16,5 | 16,2 | 16,5 | 16,8 |
| Príspevky sociálneho zabezpečenia | . | . | . | 14,5 | 15,1 | 15,4 | 15,2 | 15,2 |
| Ostatné bežné príjmy | . | . | . | 2,4 | 5,3 | 5,6 | 5,8 | 5,7 |
| Investičné príjmy | . | . | . | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,1 |
| Celkové výdavky | . | . | . | 44,7 | 48,2 | 47,9 | 48,1 | 48,2 |
| Bežné výdavky | . | . | . | 39,8 | 43,8 | 44,2 | 44,1 | 44,1 |
| Odmeny zamestnancom | . | . | . | 10,6 | 11,8 | 12,3 | 12,1 | 12,3 |
| Nenaturálne sociálne dávky | . | . | . | . | 17,2 | 17,1 | 17,2 | 17,2 |
| Splatné úroky | . | . | . | 2,2 | 2,4 | 2,4 | 2,3 | 2,1 |
| Z toho: dopady swapov a kontraktov FRA | . | . | . | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Ostatné bežné výdavky | . | . | . | . | 12,4 | 12,3 | 12,5 | 12,5 |
| Investičné výdavky | . | . | . | 4,8 | 4,4 | 3,7 | 4,0 | 4,0 |
| Prebytok (+)/deficit (-) | . | . | . | -2,1 | -3,5 | -2,8 | -2,4 | -2,0 |
| Primárne saldo | . | . | . | 0,2 | -1,0 | -0,4 | -0,0 | 0,1 |
| Prebytok/deficit po očistení o investičné výdavky štátnej správy | . | . | . | 0,7 | -0,4 | 0,2 | 0,4 | 0,8 |

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním. Splatné úroky podľa postupu v prípade nadmerného deficitu. Položka „Dopady swapov a kontraktov FRA“ sa rovná rozdielu medzi úrokmi (alebo deficitom/prebytkom) podľa definície uvedenej v Postupe v prípade nadmerného deficitu a v ESA 95. Pozri nariadenie (ES) č. 2558/2001 Európskeho parlamentu a Rady o preklasifikovaní zúčtovania swapových dohôd a kontraktov FRA. Údaje pred rokom 2000 nie sú porovnateľné s údajmi od roku 2000 v dôsledku zmien v metodike a zdrojoch.

Tabuľka 8 Projekcia pomeru populácie v postproduktívnom veku

| | 2000 | 2010 | 2020 | 2030 | 2040 | 2050 |
|---|------|------|------|------|------|------|
| Pomer populácie v postproduktívnom veku (počet osôb starších ako 65 rokov k počtu osôb vo veku od 15 do 64 rokov) | 19,9 | 23,7 | 32,3 | 43,5 | 53,2 | 64,2 |

Zdroj: Výpočty ECB na základe údajov United Nations World Population Prospects, rok 2002 (stredný variant).

3. VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Tabuľka 9 (a) Stabilita výmenného kurzu

| | | |
|---|--------------------------|--------------------------|
| Členstvo v mechanizme výmenných kurzov (ERM II) | | Áno |
| Začiatok členstva | | 28. jún 2004 |
| Devalvácia dvojstrannej centrálnej parity z vlastnej iniciatívy krajiny | | Nie |
| Maximálna odchýlka nadol a nahor ¹⁾ | Maximálna odchýlka nahor | Maximálna odchýlka nadol |
| <i>28. jún 2004 až 30. september 2004:</i> | | |
| Euro | 0,0 | -0,2 |

Zdroj: ECB

1) Maximálna percentuálna odchýlka od centrálnej parity ERM II. Desaťdňový kĺzavý priemer údajov podľa denného kurzového lístka.

(b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz slovenského tolaru

(priemer trojmesačného obdobia končiaceho sa daným mesiacom)

| | dec. 2002 | mar. 2003 | jún 2003 | sep. 2003 | dec. 2003 | mar. 2004 | jún 2004 | sep. 2004 |
|--|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
| Volatilita výmenného kurzu ¹⁾ | 1,3 | 0,6 | 1,2 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,3 |
| Rozdiel medzi krátkodobými úrokovými mierami ^{2), 3)} | 4,1 | 4,9 | 4,5 | 4,3 | 4,1 | 3,7 | 2,7 | 1,9 |

Zdroj: Národné údaje a výpočty ECB.

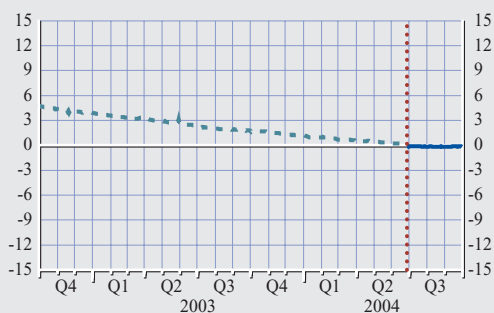
1) Aualizovaná mesačná štandardná odchýlka (v percentách) denných percentuálnych zmien výmenného kurzu voči euru.

2) Rozdiel (v percentuálnych bodoch) medzi trojmesačnou medzibankovou úrokovou mierou a trojmesačnou úrokovou mierou Euribor.

3) Do 15. júla 2003 úrokové miery zodpovedajú hodnotám pre vklady a úvery SMOM (Slovenská medzibanková úroková miera). V ďalšom období sa uvádzajú úrokové miery medzibankových vkladov (SITIBOR).

Graf 5 Slovenský tolar – odchýlka od centrálnej parity ERM II

(denné údaje; 1. október 2002 až 30. september 2004)



Zdroj: ECB

Poznámka: Vertikálna linka znamená dátum vstupu do ERM II (28. jún 2004). Kladná/záporná odchýlka od centrálnej parity znamená, že mena je na silnej/slabej strane pásma. Fluktučné pásmo slovenského tolaru je +/- 15 %. Odchýlky pred 28. júnom 2004 zodpovedajú centrálnej parite slovenského tolaru ako bola stanovená pri vstupe do ERM II.

Tabuľka 10 Slovinský tolar – vývoj výmenného kurzu

(mesačné údaje; percentuálne odchýlky; september 2004 v porovnaní s jednotlivými referenčnými obdobiami)

| | Priemer od januára 1996 do septembra 2004 | Priemer od januára 1999 do septembra 2004 |
|---|---|---|
| Reálny dvojstranný výmenný kurz voči euru ¹⁾ | 2,4 | 0,8 |
| <i>Memo položky:</i> | | |
| Nominálny efektívny výmenný kurz ²⁾ | -13,4 | -6,2 |
| Reálny efektívny výmenný kurz ^{1), 2)} | 5,0 | 4,6 |

Zdroj: ECB.

Poznámka: Kladné znamienko znamená zhodnocovanie, záporné znehodnocovanie.

1) Na základe vývoja HICP a CPI.

2) Efektívny výmenný kurz voči eurozóne, členským štátom EÚ nepatriacim do eurozóny a ďalším 10 hlavným obchodným partnerom.

Tabuľka 11 Vývoj vo vzťahu k zahraničiu

(v percentách HDP, ak nie je uvedené inak)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|------|------|------|-------|-------|------|------|-------|
| Saldo bežného účtu plus kapitálového účtu | 0,2 | 0,3 | -0,6 | -3,3 | -2,8 | 0,2 | 0,7 | -1,0 |
| Spojené saldo priamych a portfóliových investícií ¹⁾ | 4,0 | 2,8 | 1,5 | 1,9 | 1,2 | 1,5 | 6,5 | -1,4 |
| Saldo priamych investícií | 0,8 | 1,5 | 1,1 | 0,3 | 0,4 | 1,1 | 6,8 | -0,5 |
| Saldo portfóliových investícií | 3,1 | 1,2 | 0,4 | 1,6 | 0,9 | 0,3 | -0,3 | -0,9 |
| Čistá medzinárodná investičná pozícia | -2,7 | -2,2 | -4,6 | -10,0 | -12,7 | -6,8 | -6,0 | -15,2 |
| Vývoz tovarov a služieb ²⁾ | 52,1 | 53,7 | 53,2 | 49,4 | 56,1 | 57,6 | 57,6 | 56,5 |
| Dovoz tovarov a služieb ²⁾ | 53,0 | 54,4 | 54,6 | 53,5 | 59,7 | 58,3 | 56,1 | 56,5 |
| Vývoz tovarov do eurozóny ^{3), 4)} | 61,4 | 60,4 | 62,1 | 62,3 | 60,0 | 57,6 | 55,1 | 54,4 |
| Dovoz tovarov z eurozóny ^{3), 4)} | 63,7 | 63,2 | 65,1 | 63,4 | 62,5 | 63,5 | 64,0 | 63,5 |
| <i>Memo položky:</i> | | | | | | | | |
| Vývoz tovarov a služieb do krajín EÚ 25 ^{3), 4)} | 70,3 | 69,5 | 71,8 | 72,9 | 71,2 | 69,6 | 67,5 | 66,9 |
| Dovoz tovarov a služieb z krajín EÚ 25 ^{3), 4)} | 74,2 | 74,9 | 76,1 | 76,4 | 75,9 | 76,1 | 76,4 | 75,6 |

Zdroj: Eurostat, národné údaje a prepočty ECB.

1) Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

2) Štatistika platobnej bilancie.

3) Štatistika zahraničného obchodu.

4) V percentách celkového vývozu/dovozu.

4. VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

Tabuľka 12 Dlhodobé úrokové miery

(v percentách; priemer za obdobie)

| | máj 2004 | jún 2004 | júl 2004 | aug. 2004 | sep. 2003 až aug. 2004 |
|----------------------------------|----------|----------|----------|-----------|---------------------------|
| Dlhodobá úroková miera | 4,8 | 4,7 | 4,6 | 4,7 | 5,2 |
| Referenčná hodnota ¹⁾ | | | | | 6,4 |
| Eurozóna ²⁾ | 4,4 | 4,4 | 4,3 | 4,2 | 4,3 |

Zdroj: ECB, European Commission Services.

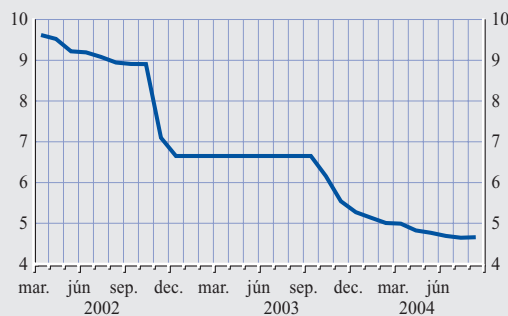
1) Výpočet za obdobie september 2003 – august 2004 je založený na neváženom aritmetickom priemere úrokových mier Fínska, Dánska a Švédska plus 2 percentuálne body.

2) Priemer za eurozónu je uvedený len informatívne.

Chart 6

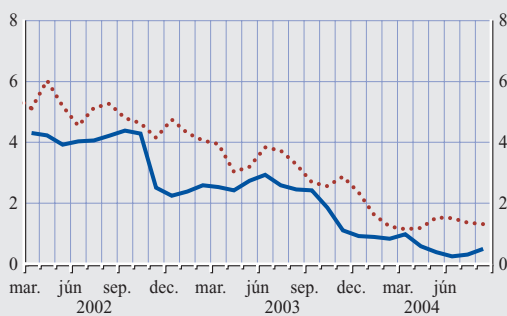
(mesačný priemer v percentách)

(a) Dlhodobé úrokové miery



(b) Diferenciály dlhodobej úrokovej miery a inflácie HICP voči eurozóne

— Diferenciál dlhodobých úrokových mier
 Inflačný diferenciál (HICP)



Zdroj: ECB, European Commission Services.

10. SLOVENSKO

10.1. CENOVÝ VÝVOJ

V sledovanom období od septembra 2003 do augusta 2004 dosahovala inflácia HICP na Slovensku priemernú úroveň 8,4 %, čo je výrazne nad referenčnou hodnotou 2,4 %.

Pri spätnom pohľade na dlhšie obdobie vidíme, že inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien nevykazovala jednoznačný trend (graf 1). Inflácia HICP vzrástla z počiatkovej hodnoty 5,8 % v roku 1996 na 12,2 % v roku 2000 a v nasledujúcich dvoch rokoch klesla na 3,5 %, aby sa vzápätí v roku 2003 opäť vyšplhala na 8,5 %. Vývoj inflácie sa od zrušenia režimu fixného výmenného kurzu v roku 1998 odohráva na pozadí menovej politiky, ktorá je zameraná na dosiahnutie stanovenej koncoročnej miery inflácie a súčasne prihliada na vývoj výmenných kurzov, a to najmä vo vzťahu k euru. Novela zákona o Národnej banke Slovenska v roku 2001 zmenila hlavný cieľ menovej politiky z menovej na cenovú stabilitu. Vývoj inflácie od roku 1999 bol určený najmä zvyšovaním regulovaných cien na úroveň návratnosti nákladov a zmenami v oblasti nepriamych daní. Hlavným zámerom menovej politiky v tomto období preto bolo tmiť sekundárne tlaky na infláciu. K zmierneniu inflačných tlakov pomohlo zhodnotenie meny a viaceré liberalizačné opatrení vrátane deregulácie finančného trhu a reforiem zameraných na zlepšenie konkurenčného prostredia na trhu tovarov a služieb. Na druhej strane treba podotknúť, že fiškálna politika bola v zásade expanzívna.

Väčšinu hodnoteného obdobia okrem rokov 1999 a 2000 sa vývoj inflácie odohrával na pozadí relatívne silného rastu reálneho HDP (tabuľka 2). Napriek tomuto rastu zostala miera nezamestnanosti na veľmi vysokej úrovni 17 až 19 %. Hoci sa miera rastu odmeny na zamestnanca počas hodnoteného obdobia dosť menila, trvalo si udržiavala oveľa vyššiu hladinu ako miera rastu produktivity, čo malo za následok relatívne vysokú mieru rastu jednotkových nákladov práce. V hodnotenom

období boli dovozné ceny a ceny potravín dosť nestále, čím významne prispievali k celkovej volatilitě inflácie. Tento všeobecný model vývoja inflácie možno pozorovať aj na ostatných relevantných indexoch (tabuľka 2).

Posledné trendy a prognózy naznačujú, že ročná miera inflácie HICP zotrvala na úrovni približne 8 % do augusta 2004, keď predovšetkým v dôsledku bazických vplyvov klesla na 7,0 % (tabuľka 3a). Relatívne vysoká miera inflácie na Slovensku pretrvávala najmä v dôsledku zvyšovania nepriamych daní a regulovaných cien, ako aj rastu cien ropy. Podľa odhadov Národnej banky Slovenska by mal byť príspevok zmien v oblasti nepriamych daní a regulovaných cien k inflácii v roku 2004 asi 4,5 percentuálneho bodu. Prognózy inflácie významných medzinárodných inštitúcií očakávajú na Slovensku v roku 2004 mieru inflácie vo výške 7,6 až 8,2 % a následne jej pokles v roku 2005 na 3,0 až 4,5 % (tabuľka 3b). Prognóza zníženia inflácie v roku 2005 vychádza najmä z predpokladu ukončenia úprav regulovaných cien a nepriamych daní, ako aj z očakávaného zmiernenia rastu miezd. Riziká rastu inflácie vyplývajú najmä z možných sekundárnych vplyvov vysokej inflácie v poslednom období, vývoja v mzdovej oblasti a z fiškálnej nerovnováhy.

Čo sa týka vzdialenejšej budúcnosti, vytvorenie prostredia napomáhajúceho cenovej stabilite na Slovensku bude závisieť okrem iného od realizácie vhodnej menovej politiky, napredovania v oblasti fiškálnej konsolidácie, ako aj od pokračujúcej realizácie štrukturálnych reforiem. Okrem toho bude dôležité zlepšiť fungovanie trhu práce, ktorý je charakteristický trvalo vysokou nezamestnanosťou, nedostatočnou mobilitou pracovnej sily a nízkou mierou zamestnanosti, a za súčasného prihliadania na vývoj v porovnateľných krajinách zabezpečiť, aby sa rast miezd vyvíjal v súlade s rastom produktivity práce. Rovnako dôležité bude ďalej pokračovať v procese liberalizácie hospodárstva a v posilňovaní konkurenčného prostredia na trhu tovarov a služieb. Podľa

odhadu Slovenského štatistického úradu tvorí podiel regulovaných cien asi 28 % koša HICP, z čoho vyplýva, že ešte existuje priestor na ďalšie zlepšenie flexibility trhu tovarov a služieb. Okrem toho sa dá očakávať, že v nadchádzajúcich rokoch bude mať dopad na infláciu aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských štátov, hoci je ťažké určiť presný rozsah tohto vplyvu.

10.2. FIŠKÁLNY VÝVOJ

V roku 2003 dosiahol pomer deficitu verejnej správy 3,7 %, a teda prekročil trojpercentnú referenčnú hodnotu. Pomer verejného dlhu k HDP bol v tom istom období 42,6 %, t. j. pod referenčnou hodnotou 60 %. V porovnaní s predchádzajúcim rokom poklesol pomer deficitu o 2,0 a pomer verejného dlhu o 0,7 percentuálneho bodu. V roku 2004 sa očakáva rast pomeru deficitu o 0,2 percentuálneho bodu na 3,9 %, zatiaľ čo predpokladaný pomer verejného dlhu by mal narásť na úroveň 44,5 %. V rokoch 2002 a 2003 prekročil pomer deficitu k HDP pomer štátnych investičných výdavkov k HDP o 2,4 percentuálneho bodu, respektíve o 1,1 percentuálneho bodu (tabuľka 4). Slovensko sa v súčasnosti nachádza v situácii nadmerného deficitu.

Pri spätnom pohľade na obdobie rokov 1996 až 2003 vidíme, že pomer verejného dlhu k HDP vzrástol o 12,3 percentuálneho bodu (graf 2a a tabuľka 5). Pomer verejného dlhu rástol z počiatočnej úrovne 30,3 % v roku 1996 na 33,0 % v roku 1997 a 34,0 % v roku 1998. Po počiatočnom období mierneho rastu zaznamenal v roku 1999 prudký nárast na úroveň 47,2 %, čo bolo spôsobené predovšetkým reštrukturalizáciou bankového sektora. V nasledujúcich rokoch sa pomer verejného dlhu vyšplhal na 49,9 % v roku 2000 a následne vďaka splateniu časti dlhu z príjmov z privatizácie v roku 2003 poklesol na 42,6 %. Z grafu 2b vyplýva, že najsilnejším faktorom pôsobiacim na rast pomeru verejného dlhu bol najmä v roku 2000 primárny deficit. V roku

1999 mali na zvýšenie dlhu silný vplyv aj faktory spôsobujúce rozdiel medzi deficitom rozpočtového hospodárenia a zmenou štátneho dlhu. V nasledujúcich rokoch, najmä v roku 2002, však už tieto faktory pôsobili na zníženie dlhu (tabuľka 6). Rozdiel medzi tempom rastu a úrokovými mierami mal len slabý vplyv. Pozorovaný vývoj deficitu a verejného dlhu naznačuje, že primárny deficit a nepriaznivý vývoj verejného dlhu sú úzko prepojené bez ohľadu na počiatočnú úroveň dlhu. V tejto súvislosti je potrebné poznamenať, že hoci bol podiel verejného dlhu s krátkodobou splatnosťou koncom 90. rokov nestály, od roku 2001 bol viac-menej stabilný (tabuľka 5). Údaje za rok 2003 ukazujú, že podiel verejného dlhu s krátkodobou splatnosťou je markantný, ale s ohľadom na úroveň pomeru verejného dlhu nie je rozpočtové saldo citlivé na zmeny úrokových mier. Okrem toho sa znižoval podiel verejného dlhu Slovenska v cudzích menách, ktorý dosiahol vysokú úroveň v roku 2001, a v roku 2003 bola prevažná časť tohto dlhu denominovaná takmer výlučne v eurách. Údaje za rok 2003 ukazujú, že podiel verejného dlhu v cudzích menách je relatívne vysoký a s ohľadom na úroveň pomeru verejného dlhu je rozpočtové saldo relatívne citlivé na pohyby výmenných kurzov.

Na vývoji pomeru deficitu k HDP od roku 1996 možno sledovať posun od počiatočnej volatility k následnému zlepšeniu. Pomer deficitu začínal v roku 1996 na úrovni 7,4 %, následne sa však zlepšil a poklesol v roku 1997 na 6,2 % a v roku 1998 na 3,8 %. V roku 1999 však opätovne vzrástol na 7,1 % a v roku 2000 na 12,3 %. V ďalších rokoch sa rozpočtové hospodárenie zlepšilo, čo viedlo k poklesu deficitu v roku 2003 na 3,7 % (graf 3a a tabuľka 7). Keďže za členské štáty, ktoré sa pripojili k EÚ 1. mája 2004, nie sú k dispozícii nijaké homogénne odhady bilancii očistených o cyklické vplyvy, graf 3b nerozdeľuje zmeny rozpočtového salda na cyklické a necyklické. Necyklické zmeny salda verejných financií môžu odzrkadľovať buď pretrvávajúcu štrukturálnu zmenu, alebo vplyv dočasných

opatrení. Dostupné údaje naznačujú, že takéto opatrenia zvýšili na Slovensku pomer deficitu v roku 2002 o 1,2 percentuálneho bodu, ale v roku 2003 zohrávali iba nepatrnú úlohu.

Čo sa týka vývoja ostatných fiškálnych ukazovateľov (graf 4 a tabuľka 7), pomer celkových verejných výdavkov v rokoch 1996 a 1997 vzrástol, ale od nasledujúceho roka výrazne klesal. Aj napriek tomu, že pomer štátnych výdavkov na Slovensku v roku 2003 bol o 22,3 percentuálneho bodu nižší ako v roku 1996, odrážajúc tak pokles bežných i kapitálových výdavkov, je tento pomer stále vysoký v porovnaní s krajinami s porovnateľnou úrovňou príjmu na obyvateľa a dokonca aj v porovnaní s niektorými vysoko rozvinutými ekonomikami. Po dosiahnutí vrcholu na úrovni 58,8 % HDP v roku 1997 štátne príjmy klesli a v roku 2003 dosiahli 35,4 % HDP. Celkovo sa pomer príjmov od roku 1996 do roku 2003 znížil o 18,7 percentuálneho bodu.

Strednodobá fiškálna stratégia Slovenska obsiahnutá v Konvergenčnom programe na roky 2004 až 2007 z mája 2004 predpokladá na rok 2004 zvýšenie deficitu verejnej správy na 4,0 % HDP a zvýšenie pomeru verejného dlhu na 45,1 %. Očakáva sa, že pomer celkových výdavkov verejného sektora vzrastie o 1,3 percentuálneho bodu v dôsledku zvýšenia kapitálových výdavkov, čiastočne spojených so vstupom do EÚ. Podľa prognózy celkové príjmy ostanú na nezmenenej úrovni. V súčasnosti nie sú k dispozícii žiadne informácie o významnejších opatreniach s dočasným dopadom, ktoré by ovplyvnili rozpočet v roku 2004. Do roku 2007 sa očakáva, že pomer deficitu k HDP klesne na úroveň 2,0 % a pomer verejného dlhu mierne vzrastie na 45,5 %. Na základe prognózy vývoja rozpočtového salda v Konvergenčnom programe možno konštatovať, že bude potrebná ďalšia výrazná konsolidácia v tejto oblasti, aby Slovensko naplnilo strednodobú požiadavku Paktu stability a rastu, ktorou je vyrovnaný alebo prebytkový rozpočet.

Konvergenčná správa ECB podrobnejšie neskúma budúci vývoj pomeru verejného dlhu v prípade krajín, ktorých pomer verejného dlhu v roku 2003 je 60 % alebo menej. Súčasný vývoj však naznačuje, že aj keď sa pomer verejného dlhu zvýši, v dohľadnom čase ho bude možné udržať pod hranicou 60 %. Vzhľadom na skutočnosť, že miera inflácie sa nachádza výrazne nad referenčnou hodnotou, je potrebné, aby Slovensko išlo cestou obozretnej fiškálnej politiky. Okrem toho môže ďalšie napredovanie v oblasti štrukturálnych reforiem – okrem iného v oblasti sociálneho zabezpečenia – významným spôsobom prispieť k fiškálnej konsolidácii za súčasnej podpory hospodárskeho rastu a konvergencie reálnych príjmov. Komplexná daňová reforma uvedená do praxe v roku 2004 predstavuje zavedenie jednotnej daňovej sadzby a posun od priameho k nepriamemu zdaňovaniu. Ako vidieť z tabuľky 8, od roku 2010 sa predpokladá výrazné starnutie populácie. Tento jav s najväčšou pravdepodobnosťou na Slovensku vyvolá tlaky na zvyšok priebežného dôchodkového systému, a to aj napriek očakávanému pozitívnemu pôsobeniu zavedenia plne sporivého dôchodkového piliera v roku 2005. Vyrovnanie sa s celkovou záťažou starnutia obyvateľstva bude ľahšie, ak sa vytvorí dostatočný manévrovací priestor v oblasti verejných financií ešte pred obdobím, v ktorom podľa prognóz skutočne dôjde k zhoršeniu demografickej situácie.

10.3. VÝVOJ VÝMENNÝCH KURZOV

V sledovanom období od októbra 2002 do septembra 2004 slovenská koruna nebola zapojená do mechanizmu ERM II (tabuľka 9a). Vývoj výmenného kurzu koruny voči euru od októbra 2002 možno charakterizovať počiatocným obdobím celkovej stability, ktoré trvalo až do tretieho štvrťroku 2003, keď kurz fluktoval v rámci úzkeho pásma 40,8 až 42,5 koruny za euro. Následne sa začala koruna voči euru zhodnocovať. V tomto období sa koruna voči euru bežne obchodovala blízko jej

priemerného kurzu z októbra 2002 (41,8 koruny za euro, zodpovedá hodnote 100 v grafe 5), ktorý sa používa ako referenčný na ilustratívne účely v súlade s konvenciou prijatou v predchádzajúcich správach, keďže centrálna parita ERM II neexistuje, pričom nevyjadruje hodnotenie primeranosti výmenného kurzu (graf 5 a tabuľka 9a). V septembri 2004 sa však koruna obchodovala na úrovni o 4,4 % vyššej, než je jej referenčná hodnota. Maximálna horná odchýlka (na základe desaťdňových kľzavých priemerov denných údajov) dosiahla 4,7 % a maximálna dolná odchýlka 0,7 %. Zhodnotenie koruny sa čiastočne pripisuje celkovému zlepšeniu hospodárskeho výhľadu Slovenska, pozitívnemu diferenciu krátkodobých úrokových mier a s tým súvisiacemu prílevu krátkodobého kapitálu a portfóliových investícií. Okrem toho mohlo kurz koruny pozitívne ovplyvniť oznámenie o plánovaných priamych zahraničných investíciách. Aj napriek poklesu v sledovanom období rozdiel krátkodobej úrokovej miery voči trojmesačnému EURIBOR-u vykazoval v treťom štvrtroku 2004 vysokú hodnotu 1,9 percentuálneho bodu (tabuľka 9b). Národná banka Slovenska dospela k záveru, že zhodnocovanie meny s ohľadom na cieľ udržať cenovú stabilitu prebieha prírýchlo, a reagovala znížením hlavných úrokových mier a intervenciou na devízových trhoch. Výmenný kurz koruny voči euru počas celého sledovaného obdobia vykazoval relatívne vysokú mieru volatility meranej anualizovanými štandardnými odchýlkami dennej percentuálnej zmeny (tabuľka 9b).

Pri spätnom pohľade na dlhšie obdobie vidíme, že reálny výmenný kurz slovenskej koruny – voči euru i v efektívnom vyjadrení – v septembri 2004 dosahoval oveľa vyššiu hodnotu, ako boli jeho historické priemery počítané od prvého štvrtroku 1996 a od zavedenia eura (tabuľka 10). Tieto výsledky však treba interpretovať s istou dávkou opatrnosti, keďže krajina sa nachádzala v štádiu prechodu na trhové hospodárstvo, čo komplikuje hodnotenie vývoja reálnych

výmenných kurzov z historického hľadiska. V zahraničnej oblasti vykazovalo Slovensko pravidelne až do roku 2002 vysoký deficit na spojenom bežnom a kapitálovom účte, ktorý v rokoch 2001 a 2002 dosiahol vyše 7,5 % HDP. V roku 2003 sa však deficit znížil na 0,5 % (tabuľka 11). Tento pokles odrážal výrazné zníženie deficitu obchodnej bilancie, ktorý podľa všetkého súvisel so špecifickým vývojom v jednotlivých sektoroch na strane vývozu a s menším dovozom investičného tovaru zo strany zahraničných investorov. Z hľadiska štruktúry financovania týchto deficitov po roku 1998 na Slovensku zohrával dôležitú úlohu prílev čistých zahraničných investícií, ktoré zahŕňali predovšetkým investície "na zelenej lúke". Ďalšími stimulmi pre vstup priamych zahraničných investícií bolo zavedenie jednotnej sadzby dane z príjmu fyzických a právnických osôb a jednotnej dane z pridanej hodnoty na začiatku roka 2004. Čistá medzinárodná investičná pozícia Slovenska nepretržite vykazovala záporné hodnoty, pričom v roku 2003 dosiahla výšku 24,0 % HDP. Treba pripomenúť, že Slovensko je malá krajina s otvorenou ekonomikou, s pomerom zahraničného obchodu s tovarom a službami k HDP podľa posledných údajov na úrovni 77,3 % v oblasti vývozu a 78,5 % v oblasti dovozu. V roku 2003 tvoril vývoz tovarov do eurozóny a do EÚ 57,1 %, resp. 84,6 % z celkového objemu vývozu. Podiel dovozu z eurozóny a EÚ predstavoval 47,8 % a 74,5 % z celkového objemu dovozu.

10.4. VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

V sledovanom období od septembra 2003 do augusta 2004 dosahovali dlhodobé úrokové miery na Slovensku v priemere 5,1 %, čo je pod referenčnou hodnotou kritéria úrokových mier 6,4 % (tabuľka 12).

V období od januára 2001 do polovice roka 2002 vykazovali dlhodobé úrokové miery na Slovensku relatívne stabilnú úroveň (graf 6a).¹

¹ Rok 2001 je prvým rokom, za ktorý sú k dispozícii údaje o referenčnej dlhodobej úrokovej miere na Slovensku.

Neskôr až do začiatku roka 2003 prudko klesali súbežne s poklesom rizikovej prémie a inflácie. V nasledujúcom období sa väčšinou pohybovali v relatívne úzkom pásme okolo 5 %, čo trvalo až do konca sledovaného obdobia. Od januára 2001 do júla 2004 Národná banka Slovenska znížila svoju hlavnú úrokovú sadzbu celkovo o 3,5 percentuálneho bodu, a to zvyčajne v dôsledku zvyšujúceho sa tlaku na výmenný kurz slovenskej koruny a v súlade s hlavným cieľom, ktorým je udržanie cenovej stability. Diferenciál dlhodobých úrokových mier voči eurozóne najmä medzi novembrom 2001 a novembrom 2002 klesal, odzrkadľujúc tak vývoj dlhodobých úrokových mier v krajine. Od novembra 2002 do konca referenčného obdobia zotrval tento rozdiel na viac-menej vyrovnanej úrovni (graf 6b). Pokles rozdielu úrokových mier bol pozitívne ovplyvnený aj pokrokom v oblasti fiškálnej konsolidácie a relatívne stabilným kurzom slovenskej koruny. V auguste 2004 bol rozdiel medzi dlhodobými úrokovými mierami na Slovensku a zodpovedajúcimi úrokovými mierami v eurozóne 0,8 percentuálneho bodu. Stabilitu sa podarilo udržať aj napriek rozdielu medzi infláciou na Slovensku a v eurozóne, keďže jej rast spôsobili najmä dočasné faktory, ako úpravy v oblasti regulovaných cien a nepriamych daní (pozri časť 10.1).

Súhrnné hodnotenie Slovenska je v časti „Úvod a zhrnutie“.

ZOZNAM TABULIEK A GRAFOV

SLOVENSKO

1. CENOVÝ VÝVOJ

- Tabuľka 1 Inflácia HICP
- Graf 1 Cenový vývoj
- Tabuľka 2 Miera inflácie a súvisiace indikátory
- Tabuľka 3 Aktuálny vývoj a prognózy inflácie
- (a) Aktuálny vývoj HICP
- (b) Prognózy inflácie

2. FIŠKÁLNY VÝVOJ

- Tabuľka 4 Fiškálna pozícia verejnej správy
- Graf 2 Hrubý dlh verejnej správy
- (a) Úroveň
- (b) Ročné zmeny a ich príčiny
- Tabuľka 5 Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky
- Graf 3 Prebytok (+) / deficit (-) verejnej správy
- (a) Úroveň
- (b) Ročné zmeny a ich príčiny
- Tabuľka 6 Rozdiel medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy
- Graf 4 Príjmy a výdavky verejnej správy
- Tabuľka 7 Rozpočtová pozícia verejnej správy
- Tabuľka 8 Projekcia pomeru populácie v postproduktívnom veku

3. VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

- Tabuľka 9 (a) Stabilita výmenného kurzu
- (b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz slovenskej koruny
- Graf 5 Výmenný kurz voči euru
- Tabuľka 10 Vývoj výmenného kurzu
- Tabuľka 11 Vývoj vo vzťahu k zahraničiu

4. VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

- Tabuľka 12 Dlhodobé úrokové miery
- Graf 6 (a) Dlhodobé úrokové miery
- (b) Diferenciály dlhodobej úrokovej miery a inflácie HICP voči eurozóne

1. CENOVÝ VÝVOJ

Tabuľka 1 Inflácia HICP

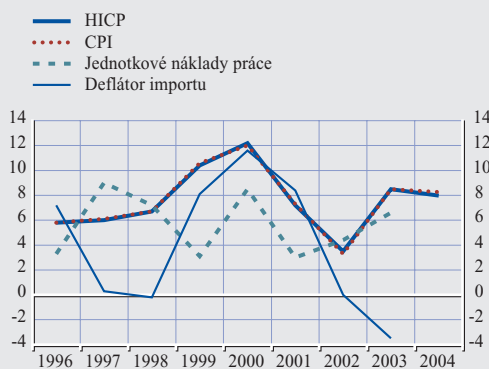
(ročná percentuálna zmena)

| | 2004 máj | 2004 jún | 2004 júl | 2004 aug. | sep. 2003 až aug. 2004 |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|---------------------------|
| Inflácia HICP | 8,2 | 8,1 | 8,3 | 7,0 | 8,4 |
| Referenčná hodnota ¹⁾ | - | - | - | - | 2,4 |
| Eurozóna ²⁾ | 2,5 | 2,4 | 2,3 | 2,3 | 2,1 |

Zdroj: Eurostat.

1) Výpočet za obdobie september 2003 – august 2004 je založený na neváženom aritmetickom priemere ročných percentuálnych zmien Fínska, Dánska a Švédska plus 1,5 percentuálneho bodu.

2) Údaj za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 1 Cenový vývoj
(priemerná ročná percentuálna zmena)¹⁾

Zdroj: Eurostat a národné údaje.

1) Údaje za rok 2004 sa týkajú obdobia od januára do augusta.

Tabuľka 2 Miera inflácie a súvisiace indikátory

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|------|------|-------|-------|------|-------|------|------|
| Miera inflácie | | | | | | | | |
| HICP | 5,8 | 6,0 | 6,7 | 10,4 | 12,2 | 7,2 | 3,5 | 8,5 |
| CPI | 5,8 | 6,1 | 6,7 | 10,6 | 12,0 | 7,3 | 3,3 | 8,5 |
| CPI bez zmien čistých nepriamych daní | - | - | 6,3 | 9,9 | 11,0 | 7,3 | 3,0 | 6,8 |
| Deflátor súkromnej spotreby | 5,0 | 6,0 | 5,8 | 8,6 | 10,0 | 6,1 | 0,6 | 7,7 |
| Deflátor HDP | 4,3 | 6,7 | 5,2 | 6,5 | 8,5 | 4,2 | 4,2 | 4,4 |
| Ceny výrobcov ¹⁾ | 4,2 | 5,2 | 2,6 | 4,2 | 10,8 | 6,5 | 2,1 | 8,3 |
| Súvisiace indikátory | | | | | | | | |
| Rast reálneho HDP | 6,1 | 4,6 | 4,2 | 1,5 | 2,0 | 3,8 | 4,4 | 4,2 |
| Produkčná medzera (v percentuálnych bodoch) | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Miera nezamestnanosti (v %) ²⁾ | - | - | - | 16,8 | 18,7 | 19,4 | 18,7 | 17,1 |
| Jednotkové náklady práce, celé národné hospodárstvo | 3,3 | 9,0 | 7,2 | 3,1 | 8,5 | 3,0 | 4,4 | 6,6 |
| Odmena na zamestnanca, celé národné hospodárstvo | 7,2 | 15,4 | 12,2 | 7,5 | 12,8 | 6,3 | 10,1 | 8,6 |
| Produktivita práce, celé národné hospodárstvo | 3,7 | 5,9 | 4,7 | 4,3 | 3,9 | 3,2 | 5,5 | 1,9 |
| Deflátor dovozu tovarov a služieb | 7,2 | 0,3 | -0,2 | 8,1 | 11,6 | 8,4 | 0,0 | -3,5 |
| Výmenný kurz ³⁾ | 0,3 | 2,8 | -1,9 | -11,9 | 0,3 | -2,1 | 1,1 | 6,7 |
| Peňažná zásoba (M3) ⁴⁾ | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Bankové úvery ⁴⁾ | 18,2 | 2,1 | 5,7 | 4,6 | 0,3 | -18,2 | 1,6 | 10,4 |
| Akciové ceny (index SAX) ⁴⁾ | 15,8 | 2,5 | -48,5 | -18,0 | 18,2 | 34,6 | 14,1 | 26,9 |
| Ceny obytných nehnuteľností | - | - | - | - | - | - | - | - |

Zdroj: Eurostat, národné údaje (CPI).

Poznámka: Kladné znamienko znamená zhodnotenie a záporné znehodnotenie meny.

1) Priemysel okrem stavebníctva, domáci odbyt.

2) Definícia v súlade so smernicami Medzinárodnej organizácie práce.

3) Nominálny efektívny výmenný kurz.

4) Ročné percentuálna zmena údajov z konca obdobia, definícia ECB.

Tabuľka 3 Aktuálny vývoj a prognózy inflácie

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

(a) Aktuálny vývoj HICP

| | apríl | máj | 2004 jún | júl | august |
|---|-------|-----|-------------|-----|--------|
| HICP | | | | | |
| Ročná percentuálna zmena | 7,8 | 8,2 | 8,1 | 8,3 | 7,0 |
| Priemerná zmena medzi poslednými tromi mesiacmi a predchádzajúcimi tromi mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy | 8,0 | 6,5 | 5,7 | 7,1 | 6,8 |
| Priemerná zmena medzi poslednými šiestimi mesiacmi a predchádzajúcimi šiestimi mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy | 8,4 | 8,4 | 8,4 | 7,8 | 7,2 |

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

(b) Prognózy inflácie

| | 2004 | 2005 |
|---|------|------|
| Európskej komisie (jar 2004), HICP | 8,2 | 4,5 |
| OECD (máj 2004), CPI | 7,6 | 3,0 |
| MMF (september 2004), CPI | 7,7 | 3,0 |
| Consensus Economics (september 2004), CPI | 7,7 | 3,9 |

Zdroj: Európska komisia, OECD, MMF a Consensus Economics.

2. FIŠKÁLNY VÝVOJ

SLOVENSKO

Tabuľka 4 Fiškálna pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

| | 2002 | 2003 | 2004 ¹⁾ |
|--|------|------|--------------------|
| Prebytok (+)/deficit (-) | -5,7 | -3,7 | -3,9 |
| Referenčná hodnota | -3 | -3 | -3 |
| Prebytok/deficit očistený o investičné výdavky verejnej správy ²⁾ | -2,4 | -1,1 | -1,0 |
| Hrubý dlh verejnej správy | 43,3 | 42,6 | 44,5 |
| Referenčná hodnota | 60 | 60 | 60 |

Zdroj: Projekcie European Commission Services a výpočty ECB.

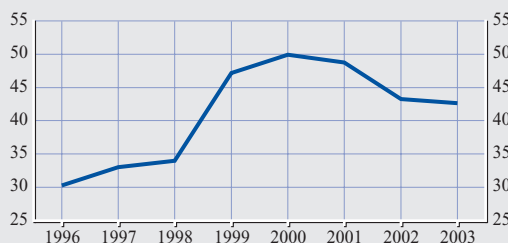
1) Projekcie European Commission Services.

2) Záporné znamienko znamená, že dlh verejnej správy je vyšší než investície verejnej správy.

Graf 2 Hrubý dlh verejnej správy

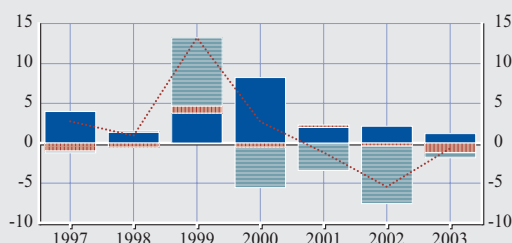
(v percentách HDP)

(a) Úroveň



(b) Ročné zmeny a ich príčiny

- Primárne saldo
- Rozdiel medzi mierou rastu a úrokovou mierou
- Rozdiel medzi deficitom rozpočtového hospodárenia a zmenou štátneho dlhu
- Celková zmena



Zdroj: Výpočty Európskej komisie a ECB.

Poznámka: Záporné znamienko v grafe 2 (b) znamená príspevok príslušného faktora k zníženiu pomeru dlhu a kladné príspevok k jeho zvýšeniu.

Tabuľka 5 Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Celkový dlh (v percentách HDP) | 30,3 | 33,0 | 34,0 | 47,2 | 49,9 | 48,7 | 43,3 | 42,6 |
| Zloženie podľa mien (v % z celku) | | | | | | | | |
| V domácej mene | 82,4 | 78,7 | 71,1 | 49,2 | 48,0 | 28,6 | 69,1 | 73,6 |
| V cudzích menách | 17,6 | 21,3 | 28,9 | 50,8 | 52,0 | 71,4 | 30,9 | 26,4 |
| V eurách ¹⁾ | 0,0 | 0,0 | 0,7 | 5,3 | 9,4 | 13,1 | 23,3 | 23,4 |
| V iných cudzích menách | 17,6 | 21,3 | 28,2 | 45,4 | 42,5 | 58,3 | 7,6 | 3,1 |
| Domáce vlastníctvo (v % z celku) | 82,4 | 78,7 | 72,0 | 74,0 | 69,9 | 72,6 | 68,8 | 73,3 |
| Priemerná zostatková lehota do splatnosti | | | | | | | 4,7 | 4,7 |
| Zloženie podľa splatnosti²⁾ (v % z celku) | | | | | | | | |
| Krátkodobý dlh (do 1 roku vrátane) | 19,2 | 30,7 | 28,2 | 13,1 | 7,4 | 14,8 | 14,6 | 13,7 |
| Stredno- a dlhodobý dlh (viac ako 1 rok) | 80,8 | 69,3 | 71,8 | 86,9 | 92,6 | 85,2 | 85,4 | 86,3 |

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

Poznámka: Konkordantný údaj. Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

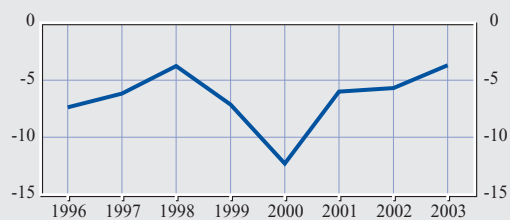
1) Zahŕňa dlh v eurách a v období pred rokom 1999 v ECU alebo v niektorej z mien členských štátov, ktoré prijali euro.

2) Pôvodná doba splatnosti.

Graf 3 Prebytok (+) / deficit (-) verejnej správy

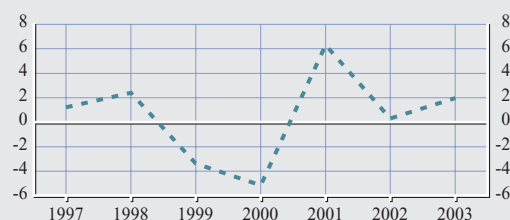
(v percentách HDP)

(a) Úroveň



(b) Ročné zmeny a ich príčiny

— Cyklické faktory
 - - - - - Necyklické faktory
 - - - - - Celková zmena



Zdroj: Výpočty Európskej komisie a ECB.

Poznámka: Záporné hodnoty v grafe 3 (b) znamenajú príspevok k zvýšeniu deficitu, kladné k jeho zníženiu.

Tabuľka 6 Rozdiel medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy

(v percentách HDP)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|-------------|-------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Zmena dlhu verejnej správy | 11,2 | 5,9 | 3,8 | 15,7 | 7,2 | 2,6 | -1,5 | 3,0 |
| Prebytok (+) / deficit (-) verejnej správy | -7,4 | -6,2 | -3,8 | -7,1 | -12,3 | -6,0 | -5,7 | -3,7 |
| Rozdiel medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy | 3,8 | -0,3 | 0,1 | 8,6 | -5,1 | -3,4 | -7,2 | -0,7 |
| Čistý nákup (+) / čistý predaj (-) finančných aktív | -5,1 | -0,6 | 1,4 | 7,1 | -2,4 | -1,4 | -7,2 | -0,6 |
| Hotovosť a vklady | 0,6 | -0,8 | -0,9 | 1,0 | 0,4 | 0,6 | 8,4 | 1,1 |
| Úvery a cenné papiere iné ako akcie | -2,3 | 1,6 | 1,1 | 6,6 | -1,3 | -0,9 | -1,3 | -0,6 |
| Akcie a iné majetkové účasti | 0,2 | -0,8 | -1,6 | -1,7 | -2,4 | -4,1 | -13,4 | -0,5 |
| Privatizácia | -1,8 | -0,6 | -0,7 | -0,3 | -4,3 | -3,6 | -14,0 | -0,5 |
| Navýšenie kapitálu | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Ostatné | 1,9 | -0,2 | -0,9 | -1,4 | 1,9 | -0,5 | 0,6 | 0,0 |
| Ostatné finančné aktíva | -3,6 | -0,7 | 2,8 | 1,3 | 0,9 | 2,9 | -0,9 | -0,5 |
| Zmena štátneho dlhu v dôsledku precenenia | . | . | . | . | -0,6 | -0,5 | -0,6 | 0,1 |
| Kurzové straty (+) / zisky (-) z devízových položiek | . | . | . | . | -0,5 | -0,2 | -0,7 | -0,5 |
| Ostatné účinky precenenia ¹⁾ | . | . | . | . | -0,1 | -0,4 | 0,1 | 0,6 |
| Ostatné zmeny štátneho dlhu ²⁾ | . | . | . | . | -2,0 | -1,5 | 0,5 | -0,2 |

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

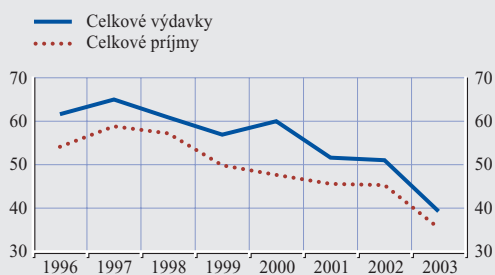
Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

1) Vrátane rozdielov medzi nominálnym a trhovým ocenením štátneho dlhu v čase emisie.

2) Transakcie s ostatnými pohľadávkami (pasíva vlády) a sektorové reklasifikácie. Do tejto položky sa môžu zahrnúť aj niektoré prípady predpokladaného dlhu.

Graf 4 Príjmy a výdavky verejnej správy

(v percentách HDP)



Zdroj: Európska komisia.

Tabuľka 7 Rozpočtová pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|------|------|------|------|-------|------|------|------|
| Celkové príjmy | 54,1 | 58,8 | 57,1 | 49,8 | 47,6 | 45,5 | 45,2 | 35,4 |
| Bežné príjmy | 51,6 | 55,9 | 54,8 | 49,4 | 47,3 | 45,1 | 44,8 | 35,4 |
| Priame dane | 10,5 | 10,1 | 10,0 | 9,1 | 7,6 | 7,4 | 7,4 | 7,2 |
| Nepriame dane | 15,5 | 14,4 | 13,4 | 13,1 | 13,0 | 11,8 | 12,0 | 11,5 |
| Príspevky sociálneho zabezpečenia | 14,4 | 13,6 | 14,9 | 13,9 | 13,8 | 13,7 | 13,6 | 12,4 |
| Ostatné bežné príjmy | 11,2 | 17,8 | 16,4 | 13,4 | 12,9 | 12,2 | 11,7 | 4,3 |
| Investičné príjmy | 2,5 | 3,0 | 2,3 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,0 |
| Celkové výdavky | 61,5 | 65,0 | 60,8 | 56,9 | 59,9 | 51,5 | 50,9 | 39,2 |
| Bežné výdavky | 48,1 | 52,8 | 51,3 | 47,0 | 46,7 | 45,3 | 45,5 | 36,0 |
| Odmeny zamestnancom | 9,6 | 9,3 | 9,4 | 9,4 | 8,8 | 8,9 | 9,2 | 9,0 |
| Nenaturálne sociálne dávky | 12,3 | 12,2 | 12,2 | 12,9 | 12,3 | 12,0 | 11,8 | 11,4 |
| Splatné úroky | 2,5 | 2,2 | 2,4 | 3,4 | 4,1 | 4,0 | 3,6 | 2,5 |
| Z toho: dopady swapov a kontraktov FRA | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Ostatné bežné výdavky | 23,8 | 29,1 | 27,2 | 21,4 | 21,5 | 20,4 | 20,9 | 13,1 |
| Investičné výdavky | 13,4 | 12,2 | 9,5 | 9,9 | 13,3 | 6,2 | 5,5 | 3,1 |
| Prebytok (+)/deficit (-) | -7,4 | -6,2 | -3,8 | -7,1 | -12,3 | -6,0 | -5,7 | -3,7 |
| Primárne saldo | -4,9 | -4,0 | -1,4 | -3,8 | -8,2 | -2,0 | -2,1 | -1,2 |
| Prebytok/deficit po očistení o investičné výdavky štátnej správy | -3,6 | -0,7 | 0,2 | -4,2 | -9,5 | -2,9 | -2,4 | -1,1 |

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním. Splatné úroky podľa postupu v prípade nadmerného deficitu. Položka „Dopady swapov a kontraktov FRA“ sa rovná rozdielu medzi úrokmi (alebo deficitom/prebytkom) podľa definície uvedenej v Postupe v prípade nadmerného deficitu a v ESA 95. Pozri nariadenie (ES) č. 2558/2001 Európskeho parlamentu a Rady o preklasifikovaní zúčtovania swapových dohôd a kontraktov FRA.

Tabuľka 8 Projekcia pomeru populácie v postproduktívnom veku

| | 2000 | 2010 | 2020 | 2030 | 2040 | 2050 |
|---|------|------|------|------|------|------|
| Pomer populácie v postproduktívnom veku (počet osôb starších ako 65 rokov k počtu osôb vo veku od 15 do 64 rokov) | 16,4 | 17,0 | 23,4 | 30,3 | 36,2 | 47,3 |

Zdroj: Výpočty ECB na základe údajov United Nations World Population Prospects, rok 2002 (stredný variant).

3. VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Tabuľka 9 (a) Stabilita výmenného kurzu

| | | |
|---|--------------------------|--------------------------|
| Členstvo v mechanizme výmenných kurzov (ERM II) | | Nie |
| Začiatok členstva | | – |
| Devalvácia dvojstrannej centrálnej parity z vlastnej iniciatívy krajiny | | – |
| Maximálna odchýlka nadol a nahor ¹⁾ | Maximálna odchýlka nahor | Maximálna odchýlka nadol |
| <i>1. október 2002 až 30. september 2004:</i> | | |
| Euro | 4,7 | -0,7 |

Zdroj: ECB

1) Maximálna percentuálna odchýlka dvojstranného výmenného kurzu voči euru od októbra 2002. Desiat'ďňový kízavý priemer údajov podľa denného kurzového lístka.

(b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz slovenskej koruny

(priemer trojmesačného obdobia končiaceho sa daným mesiacom)

| | dec. 2002 | mar. 2003 | jún 2003 | sep. 2003 | dec. 2003 | mar. 2004 | jún 2004 | sep. 2004 |
|--|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
| Volatilita výmenného kurzu ¹⁾ | 5,4 | 5,4 | 3,7 | 3,8 | 2,7 | 3,1 | 2,9 | 2,4 |
| Rozdiel medzi krátkodobými úrokovými mierami ²⁾ | 3,8 | 3,5 | 3,8 | 4,2 | 3,8 | 3,7 | 2,8 | 1,9 |

Zdroj: Národné údaje a výpočty ECB.

1) Anualizovaná mesačná štandardná odchýlka (v percentách) denných percentuálnych zmien výmenného kurzu voči euru.

2) Rozdiel (v percentuálnych bodoch) medzi trojmesačnou medzibankovou úrokovou mierou a trojmesačnou úrokovou mierou Euríbor.

Graf 5 Slovenská koruna – výmenný kurz voči euru

(denné údaje; priemer z októbra 2002 = 100; 1. október 2002 až 30. september 2004)



Zdroj: ECB

Poznámka: Pohyb krivky nahor znamená zhodnotenie slovenskej koruny a nadol jej znehodnotenie.

Tabuľka 10 Slovenská koruna – vývoj výmenného kurzu

(mesačné údaje; percentuálne odchýlky; september 2004 v porovnaní s jednotlivými referenčnými obdobiami)

| | Priemer od januára 1996 do septembra 2004 | Priemer od januára 1999 do septembra 2004 |
|---|---|---|
| Reálny dvojstranný výmenný kurz voči euru ¹⁾ | 28,0 | 20,3 |
| <i>Memo položky:</i> | | |
| Nominálny efektívny výmenný kurz ²⁾ | 4,1 | 8,2 |
| Reálny efektívny výmenný kurz ^{1), 2)} | 28,9 | 23,1 |

Zdroj: ECB.

Poznámka: Kladné znamienko znamená zhodnocovanie, záporné znehodnocovanie.

1) Na základe vývoja HICP a CPI.

2) Efektívny výmenný kurz voči eurozóne, členským štátom EÚ nepatriacim do eurozóny a ďalším 10 hlavným obchodným partnerom.

Tabuľka 11 Vývoj vo vzťahu k zahraničiu

(v percentách HDP, ak nie je uvedené inak)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Saldo bežného účtu plus kapitálového účtu | -9,9 | -9,2 | -9,3 | -4,9 | -3,1 | -8,0 | -7,6 | -0,5 |
| Spojené saldo priamych a portfóliových investícií ¹⁾ | 1,5 | 0,5 | 1,1 | 6,6 | 14,1 | 6,1 | 18,8 | 0,4 |
| Saldo priamych investícií | 1,5 | 0,4 | 1,9 | 3,5 | 10,2 | 7,4 | 16,5 | 2,2 |
| Saldo portfóliových investícií | 0,1 | 0,1 | -0,8 | 3,2 | 3,9 | -1,3 | 2,3 | -1,7 |
| Čistá medzinárodná investičná pozícia | 2,9 | -5,2 | -19,7 | -20,7 | -23,0 | -24,4 | -21,3 | -24,0 |
| Vývoz tovarov a služieb ²⁾ | 52,3 | 55,7 | 59,0 | 59,5 | 70,0 | 72,5 | 70,8 | 77,3 |
| Dovoz tovarov a služieb ²⁾ | 63,2 | 65,2 | 69,5 | 64,7 | 72,4 | 80,3 | 77,7 | 78,5 |
| Vývoz tovarov do eurozóny ^{3), 4)} | 38,9 | 44,7 | 53,1 | 56,2 | 55,7 | 56,1 | 56,6 | 57,1 |
| Dovoz tovarov z eurozóny ^{3), 4)} | 34,0 | 39,9 | 46,6 | 48,2 | 45,2 | 46,0 | 46,4 | 47,8 |
| <i>Memo položky:</i> | | | | | | | | |
| Vývoz tovarov a služieb do krajín EÚ 25 ^{3), 4)} | 83,2 | 83,9 | 87,5 | 88,5 | 88,5 | 89,2 | 88,1 | 84,6 |
| Dovoz tovarov a služieb z krajín EÚ 25 ^{3), 4)} | 67,0 | 71,0 | 75,0 | 75,0 | 70,2 | 72,2 | 73,2 | 74,5 |

Zdroj: Eurostat, národné údaje a prepočty ECB.

1) Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

2) Štatistika platobnej bilancie.

3) Štatistika zahraničného obchodu.

4) V percentách celkového vývozu/dovozu.

4. VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

Tabuľka 12 Dlhodobé úrokové miery

(v percentách; priemer za obdobie)

| | máj 04 | jún 04 | júl 04 | aug. 04 | sep. 2003 až aug. 2004 |
|----------------------------------|--------|--------|--------|---------|---------------------------|
| Dlhodobá úroková miera | 5,1 | 5,1 | 5,0 | 5,0 | 5,1 |
| Referenčná hodnota ¹⁾ | | | | | 6,4 |
| Eurozóna ²⁾ | 4,4 | 4,4 | 4,3 | 4,2 | 4,3 |

Zdroj: ECB, European Commission Services.

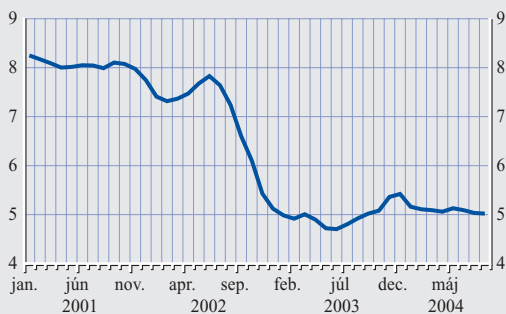
1) Výpočet za obdobie september 2003 – august 2004 je založený na neváženom aritmetickom priemere úrokových mier Fínska, Dánska a Švédska plus 2 percentuálne body.

2) Priemer za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 6

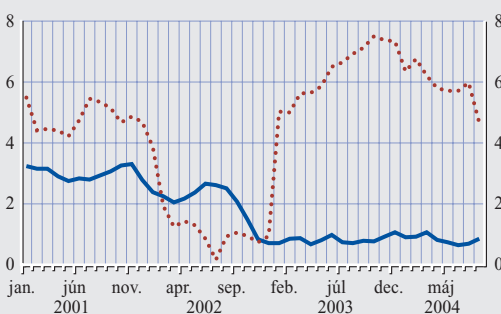
(mesačný priemer v percentách)

(a) Dlhodobé úrokové miery



(b) Diferenciály dlhodobej úrokovej miery a inflácie HICP voči eurozóne

— Diferenciál dlhodobých úrokových mier
 Inflačný diferenciál (HICP)



Zdroj: ECB, European Commission Services.

11. ŠVÉDSKO

11.1. CENOVÝ VÝVOJ

V sledovanom období od septembra 2003 do augusta 2004 dosahovala inflácia HICP vo Švédsku priemernú úroveň 1,3 %, čo je výrazne pod referenčnou hodnotou 2,4 % (tabuľka 1).

Pri spätnom pohľade na dlhšie obdobie vidíme, že inflácia HICP vykazovala vo Švédsku úroveň zodpovedajúcu požiadavke cenovej stability (graf 1), pričom výnimočne bola ovplyvnená dočasnými činiteľmi. Vývoj v oblasti inflácie odzrkadľuje viacero dôležitých hospodársko-politických rozhodnutí, a to najmä rozhodnutie orientovať menovú politiku na dosiahnutie cenovej stability. Od roku 1993 menová politika Švédska sleduje explicitný inflačný cieľ, ktorý od roku 1995 predstavuje dvojpercentný rast inflácie meranej indexom spotrebiteľských cien (CPI) s toleranciou ± 1 percentuálny bod. Nový zákon o centrálnej banke v roku 1999 potvrdil cenovú stabilitu ako primárny cieľ menovej politiky. Okrem toho k cenovej stabilite v krajine od roku 1998 vo všeobecnosti prispievala aj fiškálna politika. Koncom 90. rokov zohrala určitú úlohu aj väčšia konkurencia na trhu tovarov a služieb.

V období rokov 1996 až 2000 sa inflácia HICP aj inflácia CPI často nachádzala pod hladinou 1 %, to znamená pod cieľovou úrovňou stanovenou centrálnou bankou Švédska (Sveriges Riksbank). Tento vývoj vyplýval najmä zo zníženia nepriamych daní a dotácií, z dopadov liberalizácie a slabšieho využívania zdrojov do roku 1998, pričom istú úlohu v prípade inflácie CPI zohrali aj klesajúce hypotekárne úrokové miery.¹ Od roku 2001 sa inflácia nachádzala mierne nad 2 %, pričom v roku 2001 a začiatkom roku 2003 sa dočasne vyšplhala nad hranicu 3 %. Tento nárast sčasti spôsobilo zvýšenie cien elektrickej energie (v dôsledku nízkych stavov hladiny vody vo vodných elektrárnach). V roku 2001 bol vývoj inflácie ovplyvnený aj vysokým využitím zdrojov, výrazným rastom zamestnanosti a zvýšením mzdových nákladov. Okrem toho

výrazné znehodnotenie švédskej koruny v rokoch 2000 a 2001 vyvolalo tlak na rast dovozných cien. Od roku 1996 cenovú stabilitu vo všeobecnosti podporoval aj vývoj odmeny na zamestnanca, produktivity práce a jednotkových nákladov práce, hoci rast jednotkových nákladov práce dosiahol v rokoch 1996, 2000 a 2001 vysokú úroveň a viedol k podstatnému zníženiu ziskovej marže. V posledných rokoch bola miera inflácie v súlade s cenovou stabilitou, a to aj podľa iných relevantných indexov merajúcich cenové tlaky (tabuľka 2).

Aktuálny vývoj a prognózy ukazujú, že ročná miera inflácie HICP vo Švédsku v auguste 2004 dosiahla 1,2 % (tabuľka 3a). Tomuto stavu predchádzala veľmi nízka úroveň inflácie začiatkom roka spôsobená najmä bázickým efektom vysokého rastu cien v predchádzajúcom roku. Posledné dostupné prognózy inflácie hlavných medzinárodných inštitúcií sa pohybujú v rozpätí 0,5 až 1,2 % na rok 2004 a 1,4 až 1,7 % na rok 2005 (tabuľka 3b). Najnovšia správa o inflácii, ktorú vydala švédska centrálna banka (z mája 2004), očakáva, že inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien dosiahne v roku 2004 priemernú úroveň 0,4 % a v roku 2005 stúpne na 1,2 %. Nedávny mierny vývoj v oblasti miezd, vyšší rast produktivity práce, než sa očakávalo, a nevýrazný vývoj dovozných cien v poslednom roku podporujú priaznivý výhľad inflácie, hoci vývoj cien ropy môže znamenať isté vonkajšie tlaky na ceny. Úpravy nepriamych daní a regulovaných cien podľa v švédskej centrálnej banke prispievajú k inflácii v roku 2004 približne hodnotou 0,2 percentuálneho bodu. Riziká rastu inflácie vyplývajú najmä z ďalšieho rastu ceny ropy, ktorý môže vyústiť do požiadaviek na vyššie mzdy, a z prípadného podcenenia sily hospodárskeho oživenia. Okrem toho sa môže

¹ Keďže index spotrebiteľských cien je často ovplyvnený prechodnými výkyvmi, ktoré nemusia mať trvalý dopad na infláciu alebo jej vývoj, švédska centrálna banka považovala za potrebné založiť rozhodnutia v oblasti menovej politiky na iných ukazovateľoch inflácie, akým je napr. UNDIX, ktorý vykazuje relatívne menej výkyvov. UNDIX sa definuje ako index spotrebiteľských cien, ktorý nezahŕňa úrokové náklady a priame dopady zmeny nepriamych daní a dotácií.

stať, že ziskové marže, ktoré sa v predchádzajúcom období útlmu dostali pod tlak, môžu vzrásť viac, než sa očakáva.

Z pohľadu do vzdialenejšej budúcnosti vyplýva, že udržanie prostredia napomáhajúceho cenovú stabilitu vo Švédsku bude závisieť od pokračovania vhodnej menovej a fiškálnej politiky v strednom až dlhodobom horizonte. Okrem toho je vzhľadom na relatívne vysokú cenovú hladinu vo Švédsku dôležité posilniť národnú politiku zameranú na posilnenie konkurenčného prostredia na trhoch tovarov a služieb a na ďalšie zlepšenie daňového systému a systému odmeňovania a fungovania trhu práce s cieľom ešte zlepšiť motivačné činitele ponuky pracovnej sily. Podiel regulovaných cien v koši HICP tvorí podľa švédskej centrálnej banky asi 3 %. Štrukturálne reformy okrem toho, že pomáhajú zvýšiť odolnosť švédskeho hospodárstva voči šokom, pravdepodobne vytvoria najlepšie podmienky pre udržateľný hospodársky rozvoj a rast zamestnanosti. K týmto cieľom budú musieť prispieť aj sociálni partneri tým, že pomôžu udržať rast miezd v súlade s rastom produktivity práce a s vývojom v konkurenčných krajinách.

11.2. FIŠKÁLNY VÝVOJ

V roku 2003 dosiahlo Švédsko prebytok verejného sektora 0,3 % HDP, a tým bez problémov splnilo požiadavku na maximálny deficit vo výške 3 % (tabuľka 4). Úroveň verejného dlhu bola 52,0 % HDP, teda pod referenčnou hranicou vo výške 60 %. V porovnaní s predchádzajúcim rokom sa pomer prebytku rozpočtového hospodárenia k HDP zvýšil o 0,3 percentuálneho bodu a pomer verejného dlhu sa znížil o 0,6 percentuálneho bodu. V roku 2004 sa očakáva prebytok rozpočtového hospodárenia vo výške 0,6 % HDP a pokles pomeru verejného dlhu na 51,6 %. Švédsko sa v súčasnosti nenachádza v situácii nadmerného deficitu. Údaje o rozpočtovom hospodárení nie sú v súlade

s požiadavkami ESA 95, pretože Európska komisia Švédsku prednedávnom udelila dočasnú výnimku na klasifikáciu príspevkového piliera dôchodkového systému. Po skončení platnosti výnimky budú s notifikáciou o postupe pri nadmernom deficite od marca 2007 rozpočtové saldá za roky 2003 a 2004 nižšie asi o 1 % HDP. Tento fakt ovplyvní aj údaje o rozpočtovom hospodárení v predchádzajúcich a nasledujúcich rokoch.

V období rokov 1996 až 2003 sa pomer verejného dlhu k HDP znížil o 21,5 percentuálneho bodu (graf 2a a tabuľka 5). Tento pokles prebiehal plynule od roku 1996 až do roku 2000, odkedy sa pomer verejného dlhu v podstate nezmenil. Pohľad na faktory skryté za znižovaním verejného dlhu ukazuje, že primárne saldo dosahovalo prebytok od roku 1996, čím plne kompenzovalo nepriaznivý rozdiel medzi tempom rastu a úrokovými mierami v období 1997 až 2002 (graf 2b). Primárny prebytok dosiahol vrchol v roku 2000 hodnotou 9,2 % HDP, v roku 2003 však klesol na 2,3 % HDP. Výrazný rozdiel medzi deficitom verejnej správy a zmenou štátneho dlhu sa vyskytol v roku 2001 a v menšej miere aj v rokoch 1998 a 2003. Vo všetkých troch prípadoch tento rozdiel spôsobil rast zadĺženia (tabuľka 6). V uplynulých niekoľkých rokoch zotrval podiel krátkodobého verejného dlhu na stálej úrovni. Údaje za rok 2003 ukazujú, že podiel krátkodobého verejného dlhu je relatívne vysoký (tabuľka 5). Aj keď vezmeme do úvahy primeranú úroveň pomeru verejného dlhu, rozpočtové saldá sú relatívne citlivé na zmeny úrokových mier. Hoci sa objem verejného dlhu v cudzích menách významne znížil, jeho podiel bol v roku 2003 stále markantný. Pri danej úrovni dlhu sú však rozpočtové saldá relatívne necitlivé na zmeny úrokových mier.

Zlepšenie v oblasti produkcie možno pozorovať aj na pomere rozpočtového salda v období rokov 1996 až 2000, hoci tento vývoj sa odvtedy čiastočne obrátil (tabuľka 7 a graf

3a). V roku 1998 krajina dosiahla prebytok vo výške 1,8 %, ktorý v roku 2000 narástol na 5,1 %. Tento prebytok potom prudko klesol a v roku 2002 Švédsko hospodárillo s vyrovnaným rozpočtom.

Necyklické zlepšenia rozpočtového salda v rokoch 1997 a 1998 odzrkadľujú prebiehajúci štrukturálny posun k disciplinovanejšej fiškálnej politike a viaceré opatrenia s dočasným vplyvom, medzi ktoré patria zmeny daňového systému a výberu daní v dôsledku členstva v EÚ (graf 3b). Okrem toho mal na rozpočtové saldo v období 1998 až 2000 pozitívny dopad silný hospodársky rast. Necyklické faktory prispeli k zhoršeniu rozpočtového salda v roku 1999, ale v roku 2000 pomohli výsledok rozpočtového hospodárenia zlepšiť. V rokoch 2001 a 2002 saldo upravené o cyklické faktory markantne kleslo a navyše k negatívnemu vývoju nominálneho salda za rok 2001 prispelo aj spomalenie hospodárskeho rastu. Podľa Európskej komisie však možno zhoršenie rozpočtového hospodárenia v rokoch 2001 a 2002 vysvetliť necyklickými faktormi, ktoré odrážajú reformu dane z príjmu a expanzívnu politiku verejných financií vo viacerých oblastiach (napr. zdravotníctve). V roku 2003 sa štrukturálne saldo zlepšilo, zatiaľ čo hospodársky cyklus mal na celkové rozpočtové saldo negatívny vplyv. Dostupné údaje naznačujú, že dočasné opatrenia nemali dosah na deficit v rokoch 2002 a 2003.

Čo sa týka vývoja ostatných fiškálnych ukazovateľov (graf 4 a tabuľka 7), pomer celkových výdavkov verejnej správy k HDP v rokoch 1996 až 2000 prudko klesol. K tomu trendu najviac prispeli nákladové úroky (2,3 percentuálnymi bodmi HDP), sociálne dávky iné ako nepeňažné (2,2 percentuálnymi bodmi) a odmeny zamestnancov (1,5 percentuálnymi bodmi HDP). Po roku 2001 sa aj napriek ďalšiemu poklesu nákladových úrokov celkové výdavky opäť zvýšili, pričom hlavnou hybnou silou tohto zvýšenia boli sociálne dávky. V rokoch 1996 až 2003 prechádzali príjmy verejného sektora vo

vzťahu k HDP obdobím relatívne nevýrazných zmien. Po dosiahnutí vrcholu na úrovni 62,7 % HDP v roku 1998 a 1999 štátne príjmy v roku 2002 klesli na 58,1 % HDP, ale v roku 2003 opäť vzrástli na 58,4 % HDP. Pomery príjmov a výdavkov Švédska sú v porovnaní s inými rozvinutými ekonomikami vysoké.

Strednodobá fiškálna stratégia Švédska obsiahnutá v aktualizácii Konvergenčného programu na roky 2003 až 2006 z novembra 2003 očakáva, že rozpočet verejných financií aj v roku 2004 zostane prebytkový, pričom pomer verejného dlhu by sa mal v tomto roku stabilizovať na úrovni 51 % a v nasledujúcich rokoch by mal klesať. V súčasnosti nie sú k dispozícii žiadne informácie o významnejších opatreniach s dočasným dopadom, ktoré by ovplyvnili rozpočet v roku 2004. Švédska vláda vyhlásila zámer pokračovať vo svojej rozpočtovej stratégii zameranej na udržanie prebytkového hospodárenia v priemernej výške najmenej 2 % HDP v priebehu celého konjunkturálneho cyklu, aj keď dosiahnutie tohto cieľa sa v dôsledku revízie dát a nedávnych opatrení javí byť náročnejšie. V návrhu rozpočtu na rok 2005 vláda na nadchádzajúce roky predpokladá expanzívnejšiu rozpočtovú politiku než v Konvergenčnom programe. Ak sa podarí dosiahnuť rozpočtové ciele stanovené v jarnom návrhu zákona o rozpočte na rok 2004 a v návrhu zákona o rozpočte na rok 2005, Švédsko splní požiadavky Paktu stability a rastu dosiahnuť v strednodobom horizonte vyrovnaný alebo prebytkový rozpočet. Pokiaľ bude vývoj napredovať podľa plánu, riziko, že by Švédsko porušilo kritérium deficitu verejnej správy vo výške 3 %, je malé.

Konvergenčná správa ECB podrobnejšie neskúma budúci vývoj pomeru verejného dlhu v prípade krajín, ktorých pomer verejného dlhu v roku 2003 je 60 % alebo menej. Vzhľadom na problémy, ktoré môžu v oblasti verejných financií nastať v dlhodobejšom horizonte, je však udržanie dostatočného prebytku štátneho rozpočtu do roku 2015 nevyhnutnou oporou švédskej stratégie, ako sa vyrovnáť s tlakmi na

rozpočet v dôsledku demografických zmien. Ako vidieť z tabuľky 8, asi od roku 2010 sa predpokladá výrazné starnutie populácie. Z tohto dôvodu je nevyhnutné znížiť čistý verejný dlh a náklady na jeho splácanie ešte pred tým, ako podľa prognóz skutočne dôjde k prudkému zhoršeniu demografickej situácie.

S cieľom čeliť týmto budúcim problémom Švédsko v roku 1999 reformovalo svoj dôchodkový systém. Výsledkom tejto zmeny je, že verejný priebežný dôchodkový systém teraz funguje ako teoreticky definovaný príspevkový systém, kde sa penzie automaticky upravujú podľa zmien príspevkovej základne a očakávanej dĺžky života. Ak však má byť naplnený cieľ udržateľných verejných financií, je tiež potrebné prijať opatrenia, ktoré zefektívnia ostatné oblasti ovplyvnené starnutím populácie, kde napríklad patrí aj zdravotníctvo.

11.3. VÝVOJ VÝMENNÝCH KURZOV

V sledovanom období od októbra 2002 do septembra 2004 švédska koruna nebola zapojená do mechanizmu ERM II (tabuľka 9a). Po období dosť výrazných pohybov v rokoch 2000 až 2002 sa švédska mena obchodovala blízko svojho priemerného kurzu z októbra 2002 (9,105 švédskej koruny za euro, zodpovedá hodnote 100 v grafe 5), ktorý sa používa ako referenčný na ilustratívne účely v súlade s konvenciou prijatou v predchádzajúcich správach, keďže centrálna parita ERM II neexistuje, pričom nevyjadruje hodnotenie primeranosti výmenného kurzu (graf 5 a tabuľka 9a). Maximálna horná aj dolná odchýlka od referenčnej hodnoty (na základe desaťdňových kľuzových priemerov denných údajov) dosiahla v tomto období 1,6 %. V lete 2003 došlo k dočasnému znehodnoteniu meny, čo môže súvisieť s neistotou trhu ohľadom výsledku septembrového švédskeho referenda o prijatí eura. Po referende koruna opäť relatívne rýchlo posilnila.

Celkovo možno konštatovať, že pohyby výmenného kurzu švédskej koruny voči euru boli v sledovanom období menej výrazné ako počas dlhšieho obdobia medzi zavedením eura v januári 1999 a koncom septembra 2004. Medzi októbrom 2002 a septembrom 2004 však volatilita výmenného kurzu švédskej koruny voči euru (meraná analizovanou štandardnou odchýlkou denných percentuálnych zmien) zostávala relatívne vysoká. Volatilita švédskej meny vzrástla koncom roka 2003 a potom ku koncu sledovaného obdobia klesala (tabuľka 9b). Už mierny rozdiel krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnému EURIBOR-u ešte klesol v druhom štvrťroku 2003 a v treťom štvrťroku 2004 sa stal celkom zanedbateľným vo výške 0,1 percentuálneho bodu (tabuľka 9b).

Dlhodobejší pohľad ukazuje, že reálny výmenný kurz švédskej koruny – voči euru i v efektívnom vyjadrení – v septembri 2004 dosahoval úroveň blízku historickému priemeru počítanému od prvého štvrťroku 1996 a od zavedenia eura (tabuľka 10). V zahraničnej oblasti si Švédsko na pozadí relatívne vysokej (aspoň do roku 2000) čistej zahraničnej pasívnej pozície udržalo významný prebytok na spojenom bežnom a kapitálovom účte (tabuľka 11). Od roku 2000 čistá investičná pasívna pozícia rovnomerne klesala z 33,8 % HDP na 18,5 % HDP v roku 2003. Tu treba pripomenúť, že Švédsko je krajina s malou otvorenou ekonomikou, ktorá podľa posledných dostupných údajov dosahuje pomer zahraničného obchodu s tovarmi a službami k HDP vo výške 43,9 % na strane vývozu a 36,9 % na strane dovozu. V roku 2003 tvoril vývoz tovarov do eurozóny a do EÚ 38,2 %, resp. 57,0 % z celkového objemu vývozu. Podiel dovozu z eurozóny a z EÚ predstavoval 48,7 % a 70,4 % z celkového objemu dovozu.

11.4. VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

V sledovanom období od septembra 2003 do augusta 2004 dosahovali dlhodobé úrokové miery vo Švédsku v priemere 4,7 %, nachádzali

sa teda pod referenčnou hodnotou kritéria úrokových mier vo výške 6,4 % (tabuľka 12).

Dlhodobé úrokové miery vykazovali od roku 1996 do začiatku roku 1999 klesajúci trend (graf 6a). Následne začali stúpať, čo odzrkadľovalo vplyv rastúcich zahraničných výnosov, ako aj postupné zlepšenie hospodárskeho výhľadu krajiny. Od začiatku roka 2000 až do konca sledovaného obdobia dlhodobé úrokové miery zväčša klesali, hoci z času na čas stúpili v súvislosti s rastúcimi inflačnými tlakmi. Diferenciál dlhodobých úrokových mier medzi Švédskom a eurozónou až do začiatku roka 2001 klesal a dosiahol záporné hodnoty (graf 6b). V ďalšom období až do začiatku roka 2003 stúpil. Potom do augusta 2004, keď dosiahol 0,2 percentuálneho bodu, tento rozdiel väčšinou osciloval okolo úrovne 0,5 percentuálneho bodu. Hlavnými faktormi spôsobujúcimi tento vývoj boli rast rozdielu inflácie medzi Švédskom a eurozónou v priebehu roka 2001 a globálna neistota v súvislosti s udalosťami z 11. septembra 2001. Okrem toho sa oslabenie švédskej koruny voči euru zvyčajne spája so zväčšením rozdielu úrokových mier. Rozdiel v úrokových mierach pomohlo zvládnuť zníženie neistoty spolu s postupným oživením svetového hospodárstva a zlepšením stavu švédskych verejných financií. K tomuto procesu navyše pozitívne prispeli očakávania relatívne nízkej inflácie po väčšinu referenčného obdobia.

Súhrnné hodnotenie Švédska je v časti „Úvod a zhrnutie“.

ZOZNAM TABULIEK A GRAFOV

ŠVÉDSKO

1. CENOVÝ VÝVOJ

- Tabuľka 1 Inflácia HICP
- Graf 1 Cenový vývoj
- Tabuľka 2 Miera inflácie a súvisiace indikátory
- Tabuľka 3 Aktuálny vývoj a prognózy inflácie
- (a) Aktuálny vývoj HICP
- (b) Prognózy inflácie

2. FIŠKÁLNY VÝVOJ

- Tabuľka 4 Fiškálna pozícia verejnej správy
- Graf 2 Hrubý dlh verejnej správy
- (a) Úroveň
- (b) Ročné zmeny a ich príčiny
- Tabuľka 5 Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky
- Graf 3 Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy
- (a) Úroveň
- (b) Ročné zmeny a ich príčiny
- Tabuľka 6 Rozdiel medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy
- Graf 4 Príjmy a výdavky verejnej správy
- Tabuľka 7 Rozpočtová pozícia verejnej správy
- Tabuľka 8 Projekcia pomeru populácie v postproduktívnom veku

3. VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

- Tabuľka 9 (a) Stabilita výmenného kurzu
- (b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz švédskej koruny
- Graf 5 Výmenný kurz voči euru
- Tabuľka 10 Vývoj výmenného kurzu
- Tabuľka 11 Vývoj vo vzťahu k zahraničiu

4. VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

- Tabuľka 12 Dlhodobé úrokové miery
- Graf 6 (a) Dlhodobé úrokové miery
- (b) Diferenciály dlhodobej úrokovvej miery a inflácie HICP voči eurozóne

1. CENOVÝ VÝVOJ

Tabuľka 1 Inflácia HICP

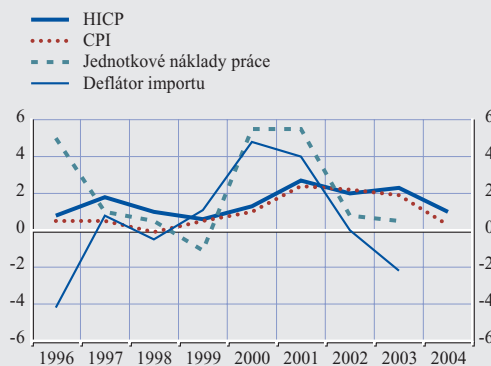
(ročná percentuálna zmena)

| | 2004 máj | 2004 jún | 2004 júl | 2004 aug. | sep. 2003 až aug. 2004 |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|---------------------------|
| Inflácia HICP | 1,5 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,3 |
| Referenčná hodnota ¹⁾ | - | - | - | - | 2,4 |
| Eurozóna ²⁾ | 2,5 | 2,4 | 2,3 | 2,3 | 2,1 |

Zdroj: Eurostat.

1) Výpočet za obdobie september 2003 – august 2004 je založený na neváženom aritmetickom priemere ročných percentuálnych zmien Fínska, Dánska a Švédska plus 1,5 percentuálneho bodu.

2) Údaj za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 1 Cenový vývoj
(priemerná ročná percentuálna zmena¹⁾)

Zdroj: Eurostat a národné údaje.

1) Údaje za rok 2004 sa týkajú obdobia od januára do augusta.

Tabuľka 2 Miera inflácie a súvisiace indikátory

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedená inak)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|------|------|------|------|-------|-------|-------|------|
| Miera inflácie | | | | | | | | |
| HICP | 0,8 | 1,8 | 1,0 | 0,6 | 1,3 | 2,7 | 2,0 | 2,3 |
| CPI | 0,5 | 0,5 | -0,1 | 0,5 | 1,0 | 2,4 | 2,2 | 1,9 |
| CPI bez zmien čistých nepriamych daní | 0,0 | -1,5 | -1,9 | -1,1 | 2,1 | 2,7 | 2,2 | 1,5 |
| Deflátor súkromnej spotreby | 1,3 | 1,9 | 0,8 | 1,2 | 1,1 | 2,4 | 1,8 | 2,5 |
| Deflátor HDP | 1,2 | 1,6 | 0,8 | 0,7 | 1,3 | 2,3 | 1,4 | 2,3 |
| Ceny výrobcov ¹⁾ | 1,3 | 0,7 | -1,8 | -1,2 | 3,5 | 4,5 | 2,6 | 7,8 |
| Súvisiace indikátory | | | | | | | | |
| Rast reálneho HDP | 1,3 | 2,4 | 3,6 | 4,6 | 4,3 | 0,9 | 2,1 | 1,6 |
| Produkčná medzera (v percentuálnych bodoch) | -1,7 | -1,3 | -0,3 | 1,5 | 3,1 | 1,3 | 0,8 | 0,0 |
| Miera nezamestnanosti (v %) ²⁾ | 9,6 | 9,9 | 8,2 | 6,7 | 5,6 | 4,9 | 4,9 | 5,6 |
| Jednotkové náklady práce, celé národné hospodárstvo | 5,0 | 1,0 | 0,5 | -1,1 | 5,5 | 5,5 | 0,8 | 0,5 |
| Odmena na zamestnanca, celé národné hospodárstvo | 7,3 | 4,8 | 2,6 | 1,3 | 7,5 | 4,5 | 2,7 | 2,4 |
| Produktivita práce, celé národné hospodárstvo | 2,2 | 3,8 | 2,1 | 2,4 | 1,9 | -1,0 | 1,9 | 1,8 |
| Deflátor dovozu tovarov a služieb | -4,2 | 0,8 | -0,5 | 1,1 | 4,8 | 4,0 | 0,0 | -2,2 |
| Výmenný kurz ³⁾ | 9,5 | -4,1 | -1,3 | -2,1 | -1,2 | -8,6 | 2,2 | 6,5 |
| Peňažná zásoba (M3) ⁴⁾ | - | - | - | - | - | 6,7 | 4,5 | 3,1 |
| Bankové úvery ⁴⁾ | - | - | - | - | - | - | 7,5 | 5,5 |
| Akciové ceny (index OMX) ⁴⁾ | 38,9 | 27,8 | 16,9 | 71,0 | -11,9 | -19,8 | -41,7 | 29,0 |
| Ceny obytných nehnuteľností | 0,8 | 6,6 | 9,5 | 9,4 | 11,2 | 7,9 | 6,3 | 6,6 |

Zdroj: Eurostat, národné údaje (CPI, ceny obytných nehnuteľností) a Európska komisia (produkčná medzera).

Poznámka: Kladné znamienko znamená zhodnotenie a záporné znehodnotenie meny.

1) Priemysel okrem stavebníctva, domáci odbyť.

2) Definícia v súlade so smernicami Medzinárodnej organizácie práce.

3) Nominálny efektívny výmenný kurz.

4) Ročná percentuálna zmena údajov z konca obdobia, definícia ECB.

Tabuľka 3 Aktuálny vývoj a prognózy inflácie

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

(a) Aktuálny vývoj HICP

| | apríl | máj | 2004 jún | júl | august |
|---|-------|-----|-------------|-----|--------|
| HICP | | | | | |
| Ročná percentuálna zmena | 1,1 | 1,5 | 1,2 | 1,2 | 1,2 |
| Priemerná zmena medzi poslednými tromi mesiacmi a predchádzajúcimi tromi mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy | 0,4 | 1,3 | 1,2 | 1,7 | 1,1 |
| Priemerná zmena medzi poslednými šiestimi mesiacmi a predchádzajúcimi šiestimi mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy | 1,2 | 1,1 | 0,9 | 0,9 | 1,1 |

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

(b) Prognózy inflácie

| | 2004 | 2005 |
|---|------|------|
| Európskej komisie (jar 2004), HICP | 1,2 | 1,6 |
| OECD (máj 2004), CPI | 0,5 | 1,6 |
| MMF (september 2004), CPI | 0,9 | 1,4 |
| Consensus Economics (september 2004), CPI | 0,6 | 1,7 |

Zdroj: Európska komisia, OECD, MMF a Consensus Economics.

2. FIŠKÁLNY VÝVOJ

Tabuľka 4 Fiškálna pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

| | 2002 | 2003 | 2004 ¹⁾ |
|--|------|------|--------------------|
| Prebytok (+)/deficit (-) | -0,0 | 0,3 | 0,6 |
| Referenčná hodnota | -3 | -3 | -3 |
| Prebytok/deficit očistený o investičné výdavky verejnej správy ²⁾ | 3,2 | 3,4 | 3,6 |
| Hrubý dlh verejnej správy | 52,6 | 52,0 | 51,6 |
| Referenčná hodnota | 60 | 60 | 60 |

Zdroj: Projekcie European Commission Services a výpočty ECB.

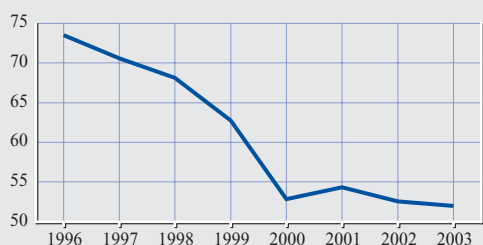
1) Projekcie European Commission Services.

2) Záporné znamienko znamená, že dlh verejnej správy je vyšší než investície verejnej správy.

Graf 2 Hrubý dlh verejnej správy

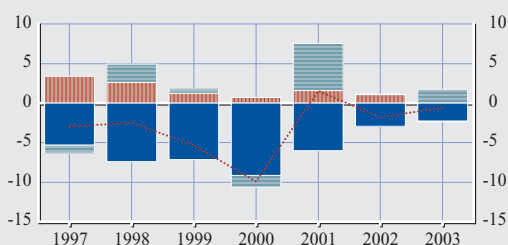
(v percentách HDP)

(a) Úroveň



(b) Ročné zmeny a ich príčiny

■ Primárne saldo
 ■ Rozdiel medzi mierou rastu a úrokovou mierou
 ■ Rozdiel medzi deficitom rozpočtového hospodárenia a zmenou štátneho dlhu
 Celková zmena



Zdroj: Výpočty Európskej komisie a ECB.

Poznámka: Záporné znamienko v grafe 2 (b) znamená príspevok príslušného faktora k zníženiu pomeru dlhu a kladné príspevok k jeho zvýšeniu.

Tabuľka 5 Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Celkový dlh (v percentách HDP) | 73,5 | 70,6 | 68,1 | 62,8 | 52,8 | 54,4 | 52,6 | 52,0 |
| Zloženie podľa mien (v % z celku) | | | | | | | | |
| V domácej mene | 69,9 | 70,7 | 72,8 | 77,5 | 79,3 | 81,8 | 83,9 | 87,1 |
| V cudzích menách | 30,1 | 29,3 | 27,2 | 22,5 | 20,7 | 18,2 | 16,1 | 12,9 |
| V eurách ¹⁾ | . | . | . | . | . | . | . | . |
| V iných cudzích menách | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Domáce vlastníctvo (v % z celku) | 54,5 | 52,9 | 52,6 | 56,4 | 61,0 | 60,9 | 64,3 | 69,6 |
| Priemerná zostatková lehota do splatnosti | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Zloženie podľa splatnosti ²⁾ (v % z celku) | | | | | | | | |
| Krátkodobý dlh (do 1 roku vrátane) | 23,2 | 20,3 | 21,2 | 19,7 | 22,9 | 24,2 | 23,4 | 23,7 |
| Stredno- a dlhodobý dlh (viac ako 1 rok) | 76,8 | 79,7 | 78,8 | 80,3 | 77,1 | 75,8 | 76,6 | 76,3 |

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

Poznámka: Konkoročný údaj. Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

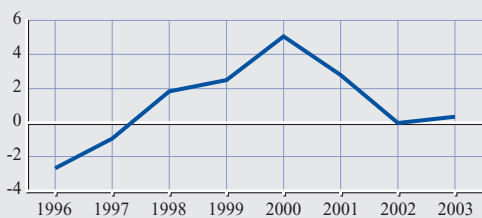
1) Zahŕňa dlh v eurách a v období pred rokom 1999 v ECU alebo v niektorej z mien členských štátov, ktoré prijali euro.

2) Pôvodná doba splatnosti.

Graf 3 Prebytok (+) / deficit (-) verejnej správy

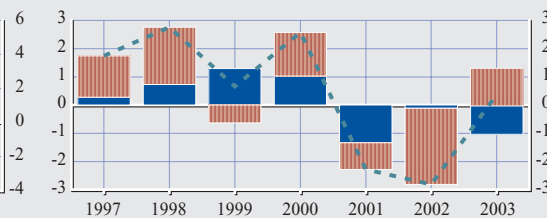
(v percentách HDP)

(a) Úroveň



(b) Ročné zmeny a ich príčiny

■ Cyklické faktory
■ Necyklické faktory
- - - Celková zmena



Zdroj: Výpočty Európskej komisie a ECB.

Poznámka: Záporné hodnoty v grafe 3 (b) znamenajú príspevok k zvýšeniu deficitu, kladné k jeho zníženiu.

Tabuľka 6 Rozdiel medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy

(v percentách HDP)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Zmena dlhu verejnej správy | 1,6 | -0,1 | 0,5 | -1,9 | -6,5 | 3,2 | 0,1 | 1,4 |
| Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy | -2,7 | -0,9 | 1,8 | 2,5 | 5,1 | 2,8 | -0,0 | 0,3 |
| Rozdiel medzi deficitom a zmenou dlhu verejnej správy | -1,0 | -1,0 | 2,4 | 0,6 | -1,5 | 6,0 | 0,1 | 1,7 |
| Čistý nákup (+)/čistý predaj (-) finančných aktív | -1,1 | 0,3 | 2,0 | 0,0 | -1,7 | 5,8 | 2,5 | 3,2 |
| Hotovosť a vklady | -1,6 | -0,3 | -0,1 | 0,9 | -0,2 | 0,5 | -0,3 | -0,2 |
| Úvery a cenné papiere iné ako akcie | 0,6 | 1,1 | 0,8 | -0,8 | -1,7 | -4,0 | 0,4 | 1,2 |
| Akcie a iné majetkové účasti | -0,1 | -0,9 | 1,0 | -0,1 | 0,2 | 8,5 | 2,4 | 2,0 |
| Privatizácia | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Navýšenie kapitálu | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Ostatné | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Ostatné finančné aktíva | 0,1 | 0,4 | 0,3 | 0,1 | -0,0 | 0,8 | -0,1 | 0,1 |
| Zmena štátneho dlhu v dôsledku precenenia | 0,5 | -1,1 | 1,2 | 1,2 | 0,3 | 0,1 | -1,3 | -0,4 |
| Kurzové straty (+)/zisky (-) z devízových položiek | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Ostatné účinky precenenia ¹⁾ | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Ostatné zmeny štátneho dlhu ²⁾ | -0,4 | -0,2 | -0,8 | -0,7 | -0,1 | 0,1 | -1,1 | -1,1 |

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

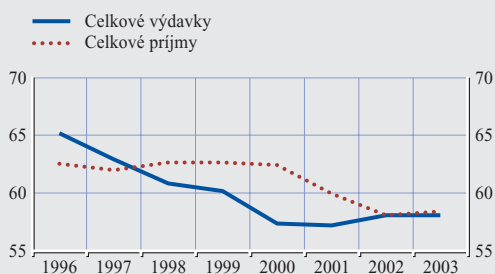
Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

1) Vrátane rozdielov medzi nominálnym a trhovým ocenením štátneho dlhu v čase emisie.

2) Transakcie s ostatnými pohľadávkami (pasíva vlády) a sektorové preklasifikácie. Do tejto položky sa môžu zahrnúť aj niektoré prípady predpokladaného dlhu.

Graf 4 Príjmy a výdavky verejnej správy

(v percentách HDP)



Zdroj: Európska komisia.

Tabuľka 7 Rozpočtová pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Celkové príjmy | 62,5 | 62,0 | 62,7 | 62,7 | 62,4 | 60,0 | 58,1 | 58,4 |
| Bežné príjmy | 62,4 | 61,8 | 62,5 | 62,5 | 62,2 | 59,8 | 57,8 | 58,2 |
| Priame dane | 21,0 | 21,5 | 21,4 | 22,2 | 22,5 | 20,3 | 18,1 | 18,6 |
| Nepriame dane | 16,1 | 16,3 | 17,1 | 18,4 | 16,4 | 16,5 | 16,9 | 17,2 |
| Príspevky sociálneho zabezpečenia | 14,8 | 14,5 | 14,5 | 13,2 | 15,1 | 15,5 | 15,4 | 15,1 |
| Ostatné bežné príjmy | 10,5 | 9,5 | 9,4 | 8,7 | 8,2 | 7,4 | 7,4 | 7,3 |
| Investičné príjmy | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Celkové výdavky | 65,2 | 62,9 | 60,8 | 60,2 | 57,3 | 57,2 | 58,1 | 58,1 |
| Bežné výdavky | 61,6 | 59,2 | 58,4 | 56,8 | 54,4 | 54,0 | 54,7 | 54,8 |
| Odmeny zamestnancom | 17,2 | 16,8 | 16,2 | 15,9 | 15,7 | 16,0 | 16,3 | 16,6 |
| Nenaturálne sociálne dávky | 19,7 | 18,9 | 18,7 | 18,2 | 17,5 | 17,4 | 17,5 | 18,3 |
| Splatné úroky | 6,4 | 6,2 | 5,6 | 4,6 | 4,1 | 3,2 | 2,9 | 1,9 |
| Z toho: dopady swapov a kontraktov FRA | -0,1 | -0,1 | 0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,1 | -0,2 | -0,2 |
| Ostatné bežné výdavky | 18,3 | 17,3 | 17,9 | 18,1 | 17,1 | 17,4 | 17,9 | 18,0 |
| Investičné výdavky | 3,6 | 3,7 | 2,4 | 3,4 | 3,0 | 3,1 | 3,4 | 3,3 |
| Prebytok (+)/deficit (-) | -2,7 | -0,9 | 1,8 | 2,5 | 5,1 | 2,8 | -0,0 | 0,3 |
| Primárne saldo | 3,8 | 5,3 | 7,4 | 7,1 | 9,2 | 6,0 | 2,9 | 2,3 |
| Prebytok/deficit po očistení o investičné výdavky štátnej správy | 0,9 | 2,2 | 5,0 | 5,7 | 8,0 | 5,8 | 3,2 | 3,4 |

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním. Splatné úroky podľa postupu v prípade nadmerného deficitu. Položka „Dopady swapov a kontraktov FRA“ sa rovná rozdielu medzi úrokmi (alebo deficitom/prebytkom) podľa definície uvedenej v Postupe v prípade nadmerného deficitu a v ESA 95. Pozri nariadenie (ES) č. 2558/2001 Európskeho parlamentu a Rady o preklasifikovaní zúčtovania swapových dohôd a kontraktov FRA.

Tabuľka 8 Projekcia pomeru populácie v postproduktívnom veku

| | 2000 | 2010 | 2020 | 2030 | 2040 | 2050 |
|---|------|------|------|------|------|------|
| Pomer populácie v postproduktívnom veku (počet osôb starších ako 65 rokov k počtu osôb vo veku od 15 do 64 rokov) | 27,1 | 29,6 | 37,1 | 42,8 | 47,2 | 46,8 |

Zdroj: Výpočty ECB na základe údajov United Nations World Population Prospects, rok 2002 (stredný variant).

3. VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Tabuľka 9 (a) Stabilita výmenného kurzu

| | | |
|---|--------------------------|--------------------------|
| Členstvo v mechanizme výmenných kurzov (ERM II) | | Nie |
| Začiatok členstva | | – |
| Devalvácia dvojstrannej centrálnej parity z vlastnej iniciatívy krajiny | | – |
| Maximálna odchýlka nadol a nahor ¹⁾ | Maximálna odchýlka nahor | Maximálna odchýlka nadol |
| <i>1. október 2002 až 30. september 2004:</i> | | |
| Euro | 1,6 | -1,6 |

Zdroj: ECB.

1) Maximálna percentuálna odchýlka dvojstranného výmenného kurzu voči euru od októbra 2002. Desťdňový kĺzavý priemer údajov podľa denného kurzového lístka.

(b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz švédskej koruny

(priemer trojmesačného obdobia končiaceho sa daným mesiacom)

| | dec. 2002 | mar. 2003 | jún 2003 | sep. 2003 | dec. 2003 | mar. 2004 | jún 2004 | sep. 2004 |
|--|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
| Volatilita výmenného kurzu ¹⁾ | 5,0 | 4,2 | 4,1 | 5,5 | 5,8 | 4,5 | 4,1 | 2,5 |
| Rozdiel medzi krátkodobými úrokovými mierami ²⁾ | 1,0 | 1,1 | 1,0 | 0,8 | 0,8 | 0,6 | 0,1 | 0,1 |

Zdroj: Národné údaje a výpočty ECB.

1) Anualizovaná mesačná štandardná odchýlka (v percentách) denných percentuálnych zmien výmenného kurzu voči euru.

2) Rozdiel (v percentuálnych bodoch) medzi trojmesačnou medzibankovou úrokovou mierou a trojmesačnou úrokovou mierou Euribor.

Graf 5 Švédka koruna – výmenný kurz voči euru

(denné údaje; priemer z októbra 2002 = 100; 1. október 2002 až 30. september 2004)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Pohyb krivky nahor znamená zhodnotenie švédskej koruny a nadol jej znehodnotenie.

Tabuľka 10 Švédská koruna – vývoj výmenného kurzu

(mesačné údaje; percentuálne odchýlky; september 2004 v porovnaní s jednotlivými referenčnými obdobiami)

| | Priemer od januára 1996 do septembra 2004 | Priemer od januára 1999 do septembra 2004 |
|---|---|---|
| Reálny dvojstranný výmenný kurz voči euru ¹⁾ | -4,0 | -2,5 |
| <i>Memo položky:</i> | | |
| Nominálny efektívny výmenný kurz ²⁾ | 1,2 | 4,1 |
| Reálny efektívny výmenný kurz ^{1), 2)} | 0,4 | 3,8 |

Zdroj: ECB.

Poznámka: Kladné znamienko znamená zhodnocovanie, záporné znehodnocovanie.

1) Na základe vývoja HICP a CPI.

2) Efektívny výmenný kurz voči eurozóne, členským štátom EÚ nepatriacim do eurozóny a ďalším 10 hlavným obchodným partnerom.

Tabuľka 11 Vývoj vo vzťahu k zahraničiu

(v percentách HDP, ak nie je uvedené inak)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Saldo bežného účtu plus kapitálového účtu | 2,3 | 3,1 | 3,6 | 2,6 | 3,8 | 4,5 | 5,3 | 6,4 |
| Spojené saldo priamych a portfóliových investícií ¹⁾ | -7,5 | -5,1 | -7,9 | 1,3 | -8,5 | -3,5 | -4,2 | -7,7 |
| Saldo priamych investícií | 0,1 | -0,6 | -1,9 | 15,5 | -7,2 | 2,5 | 0,4 | -4,7 |
| Saldo portfóliových investícií | -7,6 | -4,5 | -6,0 | -14,2 | -1,3 | -6,0 | -4,6 | -3,0 |
| Čistá medzinárodná investičná pozícia | -37,9 | -40,7 | -37,2 | -34,1 | -33,8 | -25,2 | -23,9 | -18,5 |
| Vývoz tovarov a služieb ²⁾ | 37,8 | 40,9 | 42,2 | 42,0 | 45,9 | 45,8 | 44,8 | 43,9 |
| Dovoz tovarov a služieb ²⁾ | 31,3 | 34,3 | 36,2 | 36,4 | 40,3 | 39,5 | 37,8 | 36,9 |
| Vývoz tovarov do eurozóny ^{3), 4)} | 35,2 | 34,4 | 39,8 | 40,7 | 38,9 | 37,4 | 38,0 | 38,2 |
| Dovoz tovarov z eurozóny ^{3), 4)} | 49,5 | 49,0 | 49,1 | 47,8 | 46,5 | 47,5 | 48,0 | 48,7 |
| <i>Memo položky:</i> | | | | | | | | |
| Vývoz tovarov a služieb do krajín EÚ 25 ^{3), 4)} | 54,5 | 53,8 | 59,2 | 60,2 | 58,0 | 56,0 | 56,6 | 57,0 |
| Dovoz tovarov a služieb z krajín EÚ 25 ^{3), 4)} | 69,5 | 68,8 | 68,2 | 67,4 | 66,3 | 68,0 | 69,6 | 70,4 |

Zdroj: Eurostat, národné údaje a prepočty ECB.

1) Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

2) Štatistika platobnej bilancie.

3) Štatistika zahraničného obchodu.

4) V percentách celkového vývozu/dovozu.

4. VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

Tabuľka 12 Dlhodobé úrokové miery

(v percentách; priemer za obdobie)

| | máj 2004 | jún 2004 | júl 2004 | aug. 2004 | sep. 2003 až aug. 2004 |
|----------------------------------|----------|----------|----------|-----------|---------------------------|
| Dlhodobá úroková miera | 4,7 | 4,7 | 4,6 | 4,4 | 4,7 |
| Referenčná hodnota ¹⁾ | | | | | 6,4 |
| Eurozóna ²⁾ | 4,4 | 4,4 | 4,3 | 4,2 | 4,3 |

Zdroj: ECB, European Commission Services.

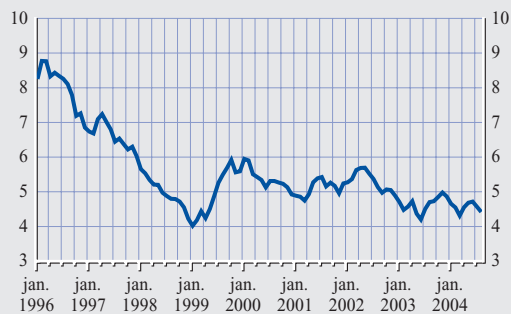
1) Výpočet za obdobie september 2003 – august 2004 je založený na neváženom aritmetickom priemere úrokových mier Fínska, Dánska a Švédska plus 2 percentuálne body.

2) Priemer za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 6

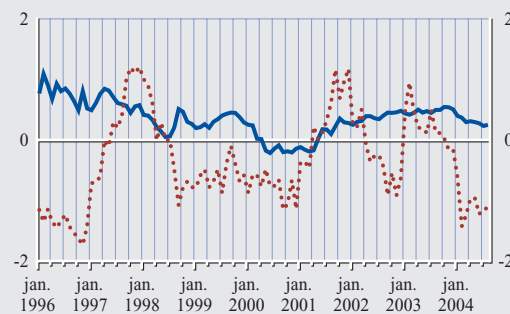
(mesačný priemer v percentách)

(a) Dlhodobé úrokové miery



(b) Differenciály dlhodobej úrokovej miery a inflácie HICP voči eurozónu

— Differenciál dlhodobých úrokových mier
 Inflačný diferenciál (HICP)



Zdroj: ECB, European Commission Services.

PRÍLOHA

METODIKA ŠTATISTIKY KONVERGENČNÝCH UKAZOVATEĽOV

METODIKA
ŠTATISTIKY

Obsahom prílohy sú informácie o metodike štatistického spracovania konvergenčných ukazovateľov a o dosiahnutom stupni harmonizácie týchto štatistických údajov.

Posudzovanie konvergenčného procesu rozhodujúcim spôsobom závisí od kvality a integrity podkladových štatistických údajov. Zostavovanie a vykazovanie štatistických údajov, najmä štatistík vládnych financií, nesmie byť závislé od politických a volebných cyklov. Od jednotlivých krajín sa žiada, aby kvalitu a integritu svojich štatistík považovali za prioritnú záležitosť. Musia zabezpečiť, aby sa pri zostavovaní týchto štatistík používal primeraný systém kontroly a aby sa v oblasti štatistiky dodržiavali minimálne štandardy. Tieto štandardy by mali posilniť nezávislosť, integritu a zodpovedné pôsobenie národných štatistických úradov a pomôcť vzbudiť dôveru v kvalitu fiškálnych štatistík. Tieto štandardy a ich používanie sa v rámci príprav budúcej Konvergenčnej správy môžu zmeniť a doplniť.

SPOTREBITEĽSKÉ CENY

Článok 1 protokolu č. 21 o konvergenčných kritériách, na ktorý sa odvoláva článok 121 Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva vyžaduje, aby sa cenová konvergencia merala pomocou národných indexov spotrebiteľských cien porovnateľným spôsobom, berúc do úvahy rozdielnosť národných definícií. Konceptnou prácou sa v oblasti harmonizácie CPI zaoberá Európska komisia (Eurostat) v úzkej spolupráci s národnými štatistickými úradmi (NSI). Do prípravy tejto koncepcie sa intenzívne zapája aj ECB ako hlavný používateľ týchto informácií, podobne ako to robil aj jej predchodca EMI. Rada EÚ prijala v októbri 1995 nariadenie č. 2494/95 o harmonizovaných indexoch spotrebiteľských cien, ktoré slúži ako rámec na ďalšie podrobnejšie harmonizačné opatrenia.

Harmonizačné opatrenia zavádzané v súvislosti s HICP sa zakladajú na viacerých nariadeniach Rady a Komisie. HICP predpokladá rovnaké obsahové pokrytie jednotlivých položiek, teritoriálnych oblastí a príslušného

obyvateľstva (všetky tri otázky sú hlavným dôvodom rozdielnosti medzi národnými CPI). Spoločné štandardy sa pripravujú aj pre ďalšie oblasti (napríklad týkajúce sa nových tovarov a služieb). Niektoré z týchto minimálnych štandardov sa ďalej vylepšujú.

Váhy použité v indexe HICP sa každoročne aktualizujú (ak vplyv na index nie je významný, aktualizujú sa aj v dlhších intervaloch). Do indexu HICP sú zahrnuté všetky tovary a služby spadajúce do kategórie výdavkov finálnej peňažnej spotreby domácností [household final monetary consumption expenditure – HFMCE]. HFMCE vychádza z koncepcie národných účtov pre výdavky finálnej spotreby domácností, avšak nezahŕňa náklady na bývanie osôb bývajúcich vo vlastných domoch. Sledujú sa ceny, ktoré domácnosti v peňažných transakciách skutočne platia za tovary a služby a sú do nich teda zahrnuté aj všetky produktové dane (po odpočítaní dotácií), napr. DPH a spotrebné dane. Výdavky na zdravotníctvo, vzdelávanie a sociálne služby sú započítané len v tom prípade, keď ide o výdavky z rozpočtu domácností a nie sú preplácané. Keďže HICP sa harmonizuje etapovito, pokrytie a definícia údajov HICP do roku 2001 nie sú plne porovnateľné so súčasným pokrytím a definíciou.

Európska komisia (Eurostat) uverejňuje indexy HICP v súlade s klasifikáciou jednotlivých zložiek spotreby podľa účelu vo vzťahu k potrebám HICP [classification of individual consumption by purpose adapted to the needs of HICP – COICOP/HICP].¹ Od januára 1999 je pre menovú politiku ECB hlavným meradlom cenového vývoja index HICP pokrývajúci eurozónu ako celok.

VEREJNÉ FINANČIE

Protokol č. 20 o postupe v prípade nadmerného deficitu [excessive deficit procedure – EDP]

¹ Podrobnejšie informácie o metodologických aspektoch HICP sú v materiáli "Harmonized Indices of Consumer Prices (HICPs) – A Short Guide for Users", Štatistický úrad Európskych spoločenstiev, Luxemburg 2004.

spolu s nariadením Rady (ES) č. 3605/93 z 22. novembra 1993 o použití Protokolu o postupe v prípade nadmerného deficitu v znení neskorších predpisov definuje pojmy ako „verejná správa“, „prebytok/deficit“, „úrokové výdavky“, „investície“, „štátny dlh“ a „hrubý domáci produkt (HDP)“ odkazom na ESA 95.² ESA 95 sú v súlade s ostatnými medzinárodnými štandardmi, napríklad so Systémom národných účtov 1993 (SNA 93). Štatistiky EDP preto musia vyjadrovať rozhodnutia o výklade ESA 95 vo vzťahu k osobitným prípadom sektora verejnej správy, prijaté Eurostatom. Podrobné vysvetlenie použitia ESA 95 je v príručke Eurostatu ESA 95 „Manual on government deficit and debt“. Údaje o rozpočtových saldách Poľska a Švédska nie sú v súlade s ESA 95, v dôsledku výnimky o preklasifikovaní niektorých sporivých dôchodkových systémov v Poľsku a Švédsku až do roku 2006 (vrátane), udelenej Európskou komisiou.

Poskytovanie štatistík EDP musí byť v súlade s odporúčaným kódexom pre zostavovanie a vykazovanie údajov v kontexte postupu pre prípad nadmerného deficitu [Code of best practice on the compilation and reporting of data in the context of the excessive deficit procedure] prijatého Radou ECOFIN vo februári 2003 a postupom pre konzultácie s Výborom pre menovú a finančnú štatistiku a štatistiku platobnej bilancie [Procedures for the consultation of the Committee on Monetary, Financial and Balance of Payments Statistics] o štatistikách, z ktorých vychádza postup v prípade nadmerného deficitu.

Štatistiky EDP sa odvolávajú na sektor ESA 95 „verejná správa“. Pod tento pojem spadá ústredná štátna správa, regionálne štátne správy (v členských štátoch s federálnym usporiadaním) alebo miestne samosprávy a fondy sociálneho zabezpečenia. Nie sú v ňom zahrnuté štátne podniky a treba ho preto odlišovať od širšie chápaného verejného sektora.

Deficit/prebytok rozpočtového hospodárenia EDP je identický s položkou ESA 95 „čisté

pôžičky (+)/čisté výpožičky (-)“ plus „čisté zúčtovanie swapov a kontraktov FRA [forward rate agreements]“. „Čisté pôžičky (+)/čisté výpožičky (-)“ podľa ESA 95 je identický s položkou „celkový príjem“ mínus „celkové výdavky“. Väčšina transakcií vnútri jednotlivých sektorov verejnej správy nie je konsolidovaná, avšak distributívne transakčné úroky, ostatné bežné transfery, investičné dotácie a iné kapitálové prevody sú konsolidované. Primárne rozpočtové saldo je rozpočtové saldo bez úrokových výdavkov.

Štátny dlh EDP znamená súčet nesplatených hrubých pasív v nominálnych hodnotách podľa klasifikácie kategórií ESA 95 „hotovosť a vklady“, „cenné papiere iné ako akcie bez finančných derivátov“ (t. j. štátne pokladničné poukážky, zmenky a dlhopisy) a „pôžičky“. Nepatria sem finančné deriváty, napríklad swapy, rovnako ako obchodné úvery a iné pasíva nemajúce listinnú formu, napríklad daňové preplatky. Nie sú tu zahrnuté ani podmienené záväzky, napríklad vládne záruky, a penzijné záväzky. Vo vzťahu k zhromažďovaniu a odhadovaniu úplného rozsahu fiškálnych podmienených záväzkov zatiaľ dohodnutá metóda neexistuje. Odhady sa majú zakladať na široko chápaných predpokladoch a môžu sa značne odlišovať. Kým štátny dlh je širšie koncipovaný pojem v tom zmysle, že aktíva nie sú odpočítané od pasív, je konsolidovaný vnútri vládneho sektora, a preto nezahŕňa vládny dlh ostatných vládnych útvarov.

Z definície deficitu rozpočtového hospodárenia a štátneho dlhu vyplýva, že zmena nesplateného štátneho dlhu na konci roka v porovnaní s predchádzajúcim rokom sa môže od deficitu rozpočtového hospodárenia v príslušnom roku podstatne líšiť. Napríklad štátny dlh sa môže znížiť príjmami z privatizácie štátnych podnikov alebo z odpredaja finančných aktív bez akéhokoľvek (bezprostredného) dopadu na deficit rozpočtového hospodárenia. Je dôležité

² Nariadenie Rady (ES) č. 2223/96 z 25. júna 1996 o Európskom systéme národných a regionálnych účtov v Európskom spoločenstve, ÚV L 310, 30. 11. 1996, s. 1 - 469.

vysvetlíť rozdiel medzi deficitom rozpočtového hospodárenia a zmenou štátneho dlhu [deficit-debt adjustment], aby sa dala posúdiť štatistická kvalita vykazovaných údajov.

Pri stanovovaní pomeru deficitu rozpočtového hospodárenia a štátneho dlhu sa používa HDP vo vyjadrení podľa ESA v stálych cenách.

Harmonizácia štatistík verejných financií, ktorá sa doteraz dosiahla, nie je dostatočná. Viacero hodnotených štátov porušuje nariadenie Rady (ES) č. 2223/96 o ESA 95 a o príslušných prenosových programoch vo vzťahu k ročným údajom za rozpočtové príjmy a výdavky, ako je to uvedené v tabuľke 7. Konkrétne ide o Cyprus (údaje do roku 1998), Maďarsko (do roku 2000), Malta (do roku 1998), Poľsko (do roku 2001) a Slovinsko (do roku 1999). Ročné údaje o finančných transakciách uvádzané v tabuľke 6 neposkytovalo ani Estónsko (do roku 1999), Cyprus (do roku 1998), Lotyšsko (do roku 1998), Litva (do roku 1997), Malta (do roku 1998), Poľsko (do roku 2000 a po roku 2002) a Slovinsko (do roku 1999). V prípade Slovinska údaje do roku 2000 nie sú porovnateľné s údajmi po tomto roku v dôsledku zmien metodiky a zdrojov. Hlavným faktorom ovplyvňujúcim údaje po roku 2000 je rozdielne definovanie sektora verejnej správy.

VÝMENNÉ KURZY

Kritérium účasti na mechanizme výmenných kurzov Európskeho menového systému vymedzuje článok 3 protokolu č. 21 o konvergenčných kritériách, na ktorý sa odvoláva článok 121 Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva. V stanovisku z 18. decembra 2003 Rada guvernérov ECB spresnila, že toto kritérium znamená povinnú účasť meny v ERM II v najmenej dvojročnom období predchádzajúcom hodnoteniu konvergencie, pričom sa nesmú prejaviť vážne rozpory, konkrétne nesmie dôjsť k devalvovaniu meny voči euru.

Dvojstranné výmenné kurzy mien členských štátov voči euru sú denné referenčné kurzy, ako

ich ECB zaznamenáva o 14,15 hod. (po procedúre zosúladovania medzi centrálnymi bankami). Sú uverejňované na internetovej stránke ECB a ponúkajú ich aj tlačové agentúry poskytujúce trhové údaje elektronickou formou. Reálne dvojstranné výmenné kurzy sú vytvorené deflovaním nominálneho kurzového indexu infláciou HICP alebo CPI. Nominálne a efektívne výmenné kurzy sú určované aplikovaním obchodných váh (geometrickým vážením) na dvojstranné nominálne a reálne výmenné kurzy mien členských štátov voči menám vybraných obchodných partnerov. Nominálne a reálne efektívne výmenné kurzy vypočítava ECB; vyjadrujú, koľko jednotiek domácej meny pripadá na jednotku meny členského štátu. Pri tejto metóde zvýšenie indexu zodpovedá zhodnoteniu meny členského štátu. Obchodné váhy vychádzajú zo zahraničného tovarového obchodu a pri ich kalkulácii sa berú do úvahy efekty tretích trhov. Indexy efektívnych výmenných kurzov sú založené na kľzavých priemeroch z obdobia 1995 až 1997 a 1999 až 2001, ktoré sú prepojené v januári 1999. Do skupiny obchodných partnerov patrí eurozóna, členské štáty EÚ nepatriace do eurozóny, Austrália, Kanada, Čína, Hongkong, Japonsko, Nórsko, Singapur, Južná Kórea, Švajčiarsko a Spojené kráľovstvo.

DLHODOBÉ ÚROKOVÉ MIERY

Článok 4 protokolu č. 21 o konvergenčných kritériách, na ktorý sa odvoláva článok 121 Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva vyžaduje, berúc do úvahy rozdielnosť národných definícií, aby sa za dlhodobé úrokové miery považovali úroky dlhodobých vládnych dlhopisov alebo porovnateľných cenných papierov. Aj keď podľa článku 5 je za poskytovanie štatistických údajov k tomuto protokolu zodpovedná Európska komisia, ECB, vzhľadom na jej skúsenosti v tejto oblasti, je nápomocná tým, že definuje reprezentatívne dlhodobé úrokové miery a Komisii odovzdáva údaje, ktoré zozbierala od jednotlivých NCB. Ide tu o pokračovanie v činnosti, ktorú v rámci prípravy tretej etapy EMU vykonával EMI v úzkej spolupráci s Komisiou.

Tabuľka 1 Štatistický rámec na definovanie dlhodobých úrokových mier na účely hodnotenia konvergencie

| Pojem | Odporúčanie |
|---------------------------|--|
| Emitent dlhopisov | Emitentom dlhopisov by mala byť ústredná štátna správa. |
| Splatnosť | Čo najbližšie k zostávajúcej dobe splatnosti 10 rokov. Prípadné nahradenie dlhopisov by malo minimalizovať posun splatností; treba zohľadniť aj štruktúrnu likviditu trhu. |
| Kupón | Bez priamych úprav. |
| Zdaňovanie | Nezdanané. |
| Výber dlhopisov | Vybrané dlhopisy by mali byť dostatočne likvidné. Táto požiadavka by mala určiť, aké dlhopisy sa v závislosti od podmienok na domácom trhu zvolia, či referenčné, alebo podľa štatistickej vzorky. |
| Vzorec pre výpočet výnosu | Vzorec 6.3 ISMA, „výnos do splatnosti“. |
| Spájanie | V prípade, že vo vzorke je viac než jeden dlhopis, mal by sa ako reprezentatívny úrok vziať jednoduchý priemer. |

V rámci tejto koncepcijnej práce EMI definoval sedem charakteristík, ktoré by sa mali zohľadniť pri kalkulovaní dlhodobých úrokových mier; sú uvedené v nasledujúcej tabuľke. V prípade dlhodobých úrokových mier sa predpokladá, že sa týkajú úrokov dlhopisov denominovaných v národnej mene.

Keďže štátny dlh Estónska je veľmi malý, vhodné dlhodobé štátne dlhopisy nie sú k dispozícii. Okrem toho nebol na účely posúdenia konvergencie určený ani nijaký iný vhodný dlhový cenný papier denominovaný v národnej mene, porovnateľný s dlhodobými štátnymi dlhopismi. Preto nie je možné poskytnúť harmonizované informácie o dlhodobých úrokových mierach.

OSTATNÉ FAKTORY

Posledný odsek článku 121(1) Zmluvy ustanovuje, že v správach Európskej komisie a ECB sa okrem štyroch hlavných kritérií zohľadňuje aj vývoj ECU, výsledky integrácie trhov, situácia a vývoj národnej platobnej bilancie bežného účtu a hodnotenie jednotkových nákladov práce a ďalších cenových indexov.

Kým v súvislosti so štyrmi hlavnými kritériami protokol č. 21 stanovuje, že na hodnotenie súladu s kritériami poskytne potrebné údaje Komisia a popisuje tieto údaje podrobnejšie, o uvedených „ostatných faktoroch“ nehovorí nič.

Vo vzťahu k národnej platobnej bilancii a medzinárodnej investičnej pozícii NCB pripravujú údaje na základe pojmov a definícií piateho vydania Príručky MMF k platobnej bilancii (BMP5) a podľa metodických štandardov ECB a Eurostatu. Na bežnom účte a kapitálovom účte platobnej bilancie sú aj príjmové aj výdavkové transakcie prezentované s kladným znamienkom. Prezentácia čistých transakcií na finančnom účte platobnej bilancie (t. j. priame a portfóliové investície) je v súlade s konvenciami BMP5, pričom záporné znamienko znamená zvýšenie čistých aktív alebo zníženie čistých pasív a kladné naopak. Kladné znamienko v medzinárodnej investičnej pozícii znamená, že ide o čisté zahraničné aktíva (t. j. aktíva prekračujú pasíva) a záporné, že ide o čisté zahraničné pasíva (t. j. pasíva prekračujú aktíva).

Čo sa týka indexov cien výrobcov, ide o odbytové ceny celého priemyslu bez stavebníctva. Tieto údaje sú harmonizované podľa nariadenia o krátkodobej štatistike (STS).³

Vo všeobecnosti sú údaje o jednotkových nákladoch práce (podiel odmeny na zamestnanca na HDP v stálych cenách na zamestnanca) odvodené z údajov poskytovaných na základe programu na odovzdávanie údajov ESA 95. Výnimkami sú

³ Nariadenie Rady (ES) č. 1165/98 z 19. mája 1998 o krátkodobých štatistikách, ÚV L 162, 5. 6. 1998, s. 1 - 15.

Cyprus a Malta (vo vzťahu k údajom do roku 2001), ktoré používajú najbližšie náhradné národné údaje, ktoré sú k dispozícii.

DÁTUM UZÁVIERKY

Uzávierka štatistických údajov pre túto Konvergenčnú správu bola 6. októbra 2004.

KAPITOLA II

**ZLUČITEĽNOSŤ
NÁRODNEJ
LEGISLATÍVY SO
ZMLUVOU**

HODNOTENIE KRAJÍN

Hodnotenia jednotlivých krajín sa zaoberajú iba tými ustanoveniami legislatívy členských štátov s výnimkou, ktoré ECB považuje za problematické z hľadiska nezávislosti príslušnej NCB v rámci ESCB a z hľadiska jej budúcej integrácie do Eurosystemu.

1. ČESKÁ REPUBLIKA

1.1. ZLUČITELNOSŤ NÁRODNEJ LEGISLATÍVY (ČLÁNOK 109 ZMLUVY)

Právnym základom existencie a činnosti Českej národnej banky a jej hlavných operácií sú nasledujúce zákony a právne akty:

- Ústava Českej republiky (zákon o ústave č. 1/1993 Sb., prijatý 16. decembra 1992, v znení neskorších predpisov¹, ďalej len „ústava“),
- zákon o Českej národnej banke č. 6/1993 Sb., prijatý 17. decembra 1992 (v znení neskorších predpisov², ďalej len „zákon“).

Spomedzi týchto predpisov si dodatočnú úpravu podľa článku 109 Zmluvy bude vyžadovať zákon o Českej národnej banke.

Znenie tohto zákona bolo podstatnou mierou upravené novelou č. 442/2000 Sb., ktorá nadobudla účinnosť 1. januára 2001 a novelou č. 127/2002 Sb., ktorá nadobudla účinnosť 1. mája 2002. Uvedené zákony novelizujú viaceré ustanovenia, menovite hlavný cieľ, personálnu nezávislosť (t. j. podmienky na odvolanie guvernéra, konflikt záujmov) a inštitucionálnu nezávislosť (zákaz, aby prezident, parlament, vláda ČR alebo ostatné tretie strany dávali Českej národnej banke pokyny, ako aj zákaz pre Českú národnú banku tieto pokyny prijímať). Tieto novely okrem iného stanovujú Českej národnej banke a vláde ČR vzájomne sa informovať o záležitostiach týkajúcich sa zásad a opatrení menovej a hospodárskej politiky, oprávňujú Českú národnú banku spravovať devízové rezervy a určujú podmienky členstva v systémoch medzinárodného platobného styku prevádzkovaných Českou národnou bankou.

Prvá z uvedených noviel, č. 442/2000 Sb., zavádza okrem iného do znenia zákona novú časť II. V tejto časti sa hovorí, že po vstupe ČR do EÚ sa Česká národná banka stane súčasťou ESCB v súlade so znením Zmluvy a Štatútu a že bude konať v súlade s požiadavkami Zmluvy a Štatútu vrátane požiadavky na nezávislosť centrálnnej banky. Časť II nadobudla účinnosť 1. mája 2004, v deň vstupu ČR do EÚ. Naposledy bol zákon novelizovaný zákonom č. 257/2004 Sb.

1.2. NEZÁVISLOSŤ NCB

1.2.1. NEZÁVISLOSŤ

Vo vzťahu k nezávislosti Českej národnej banky bude potrebné vykonať nasledujúce úpravy zákona o Českej národnej banke a ostatnej relevantnej legislatívy:

PERSONÁLNA NEZÁVISLOSŤ

Článok 6(13) zákona stanovuje právny základ na odvolanie guvernéra ČNB prezidentom ČR, menovite „ak nevykonáva svoju funkciu počas doby dlhšej než 6 mesiacov“. Okrem dvoch dôvodov na odvolanie, ktoré ustanovuje článok 14.2 Štatútu, je to dôvod navyše. Preto by mal článok 6(13) jasne stanoviť, za akých okolností môže prezident odôvodnene považovať guvernéra za „osobu, ktorá nevykonáva svoju funkciu“. Konkrétne nie je jasné, či a ako je takýto dodatočný dôvod na odvolanie v súlade s prvým dôvodom podľa článku 14.2 Štatútu „ak guverner už nespĺňa podmienky požadované na výkon tejto funkcie“. Z tohto

¹ Zákon č. 515/2002 Sb.

² Zákon č. 442/2000 Sb. v znení zákona č. 127/2002 Sb. a poslednej novely č. 257/2004 Sb.

dôvodu je potrebné znenie článku 6(13) dať do súladu s článkom 14.2 Štatútu.

Zákon tiež neurčuje dôvody na odvolanie ostatných členov bankovej rady ČNB, ktorí sú zapojení do plnenia úloh súvisiacich s ESCB podľa článku 14.2 Štatútu. Zákon by mal jasne určovať možnosť opravného prostriedku v prípade odvolania týchto členov bankovej rady. Podľa článku 108 Zmluvy sa zásada nezávislosti (zabezpečenie dĺžky funkčného obdobia) vzťahuje na všetkých členov rozhodovacích orgánov ESCB, a nie iba na guvernérov centrálnych bánk.

FINANČNÁ NEZÁVISLOSŤ

Podľa zákona o najvyššom kontrolnom úrade č. 166/1993 Sb. („ďalej len zákon o NKÚ“), je ČNB jedným z verejnoprávnych orgánov, ktoré podliehajú finančnej kontrole NKÚ. Predsedu a podpredsedu NKÚ vymenúva prezident ČR na základe návrhu parlamentu (článok 97(2) ústavy).

Článok 3(3) zákona splnomocňuje NKÚ na výkon kontroly hospodárenia ČNB v oblasti výdavkov na nákup majetku a v oblasti operácií ČNB. Podľa článku 4(1) je NKÚ poverený kontrolovať nielen oprávnenosť výdavkov ČNB, ale aj to, či tieto výdavky boli vynaložené „užitočne a hospodárne“. Je dôležité zabezpečiť, aby táto kontrola bola vykonávaná apoliticky, nezávisle a čisto profesionálne. Kontrola nesmie brániť ČNB, aby bola schopná spravovať vlastné zdroje a plniť úlohy súvisiace s ESCB nezávisle od akéhokoľvek štátneho orgánu a iných orgánov alebo inštitúcií.

1.2.2. SLUŽOBNÉ TAJOMSTVO

Podľa ustanovení článku 50(2) zákona, môže guvernér ČNB oslobodiť zamestnancov a členov poradných orgánov ČNB od povinnosti zachovávať služobné tajomstvo „z dôvodov verejného záujmu“. Podľa článku 38 Štatútu je služobné tajomstvo záležitosťou týkajúcou sa všetkých členov ESCB. V tejto súvislosti sa ECB domnieva, že takéto oslobodenie zamestnancov od utajovania informácií by

nemalo mať dopad na ich povinnosti zachovávať mlčanlivosť v záležitostiach týkajúcich sa ECB a ESCB. Z dôvodu jasnej interpretácie je potrebné vyšpecifikovať, v ktorých prípadoch môžu byť zamestnanci oslobodení od povinnosti zachovávať služobné tajomstvo.

Okrem toho zákon o NKÚ nerešpektuje v plnom rozsahu ustanovenia článku 38 Štatútu o služobnom tajomstve. Podľa článku 4(2) zákona o NKÚ vyšetrované záležitosti podliehajú kontrole NKÚ bez ohľadu na druh a stupeň ich utajenia. Osoby vykonávajúce kontrolu sú vo všeobecnosti povinné zachovávať mlčanlivosť (článok 22(2)(f)), avšak predseda NKÚ môže tieto osoby zbaviť povinnosti mlčanlivosti „v záležitostiach štátneho záujmu“, ktoré tu nie sú definované bližšie. Do zákona o NKÚ je preto potrebné zapracovať ochrannú klauzulu v tom zmysle, aby akákoľvek požiadavka adresovaná zamestnancom Českej národnej banky a členom jej vedenia poskytnúť kontrolórom NKÚ dôverné informácie rešpektovala článok 38 Štatútu.

1.3. PRÁVNA INTEGRÁCIA NCB DO EUROSISTÉMU

V oblasti právnej integrácie ČNB do Eurosystemu, bude potrebné zrušiť alebo upraviť nasledujúce ustanovenia zákona, ktoré sú nezlučiteľné so znením Zmluvy a Štatútu:

1.3.1. ÚLOHY

MENOVÁ POLITIKA

Články 2(2)(a) a 5(1) časti I a článok 23 časti V zákona, ktoré dávajú Českej národnej banke právomoci v oblasti menovej politiky a nástrojov na jej implementáciu, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

VYDÁVANIE BANKOVIEK

Článok 2(2)(b) časti I zákona, ktorý splnomocňuje Českú národnú banku vydávať bankovky a mince, a články 12 až 22 časti IV zákona, ktoré vymedzujú právomoci ČNB

v tejto oblasti a nástroje na jej implementovanie, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

SPRÁVA DEVÍZOVÝCH REZERV

Článok 35(d) časti VII zákona, ktorý ustanovuje právomoci ČNB v oblasti správy devízových rezerv, nepriznáva právomoci ECB v tejto oblasti.

1.3.2. NÁSTROJE

Článok 5(1) a (2) časti I zákona, ktorý splnomocňuje bankovú radu Českej národnej banky určovať, okrem iného, nástroje na realizáciu menovej politiky a rozhodovať o hlavných opatreniach jej menovej politiky, nepriznáva právomoci ECB v tejto oblasti.

Články 25 a 26 časti V zákona, ktoré sa týkajú určovania povinných minimálnych rezerv bánk, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

Články 28, 29, 32 a 33 časti V zákona, ktoré splnomocňujú Českú národnú banku uzatvárať niektoré ďalšie finančné transakcie s bankami, tiež nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

1.3.3. FINANČNÉ USTANOVENIA

YMEMENOVANIE NEZÁVISLÝCH AUDÍTOROV

Zákon nepriznáva právomoci Európskeho spoločenstva a ECB pri menovaní audítorov. Článok 48(2) zákona stanovuje, že ročnú účtovnú závierku Českej národnej banky kontroluje jeden alebo viacerí audítori, vybraní na základe vzájomnej dohody medzi bankovou radou ČNB a ministrom financií. Znenie článku 48(2) je potrebné zosúladiť so znením Zmluvy a Štatútu ešte pred zavedením eura.

FINANČNÉ VÝKAZNÍCTVO

Článok 48 nezohľadňuje povinnosť ČNB dodržiavať režim Eurosystemu na podávanie správ o operáciách národných centrálnych bánk podľa článku 26 Štatútu. Znenie tohto článku sa preto musí pred zavedením eura upraviť.

1.3.4. KURZOVÁ POLITIKA

Článok 35 časti VII zákona, ktorý ustanovuje právomoci Českej národnej banky v oblasti výmenných kurzov, nepriznáva právomoci Európskeho spoločenstva a ECB v tejto oblasti.

Článok 35(a) hovorí, že „Česká národná banka stanoví po prerokovaní s vládou režim kurzu českej meny voči zahraničným menám, pričom však nesmie byť ohrozený hlavný cieľ ČNB“.

Znenie článku 35 zákona je potrebné prispôbiť tak, aby priznával právomoci Európskeho spoločenstva a ECB v tejto oblasti tak, ako sú definované v článku 111 Zmluvy.

1.3.5. MEDZINÁRODNÁ SPOLUPRÁCA

Článok 40 zákona splnomocňuje Českú národnú banku dojednávať platobné a iné dohody so zahraničnými centrálnymi bankami a medzinárodnými finančnými inštitúciami. Znenie článku 40 je potrebné dať do súladu so znením článku 6.1 Štatútu, v ktorom sa hovorí, že o zastupovaní ESCB vo vzťahu k úlohám, ktoré boli ESCB zverené v oblasti medzinárodnej spolupráce, rozhodne ECB.

Súhrnné hodnotenie Českej republiky je v časti „Úvod a zhrnutie“.

2. ESTÓNSKO

2.1. ZLUČITELNOSŤ NÁRODNEJ LEGISLATÍVY (ČLÁNOK 109 ZMLUVY)

Právnym základom existencie a činnosti centrálnej banky Estónska Eesti Pank a jej hlavných operácií sú nasledujúce zákony a právne akty:

- Ústava Estónska¹,
- *Eesti Panga seadus* (zákon o Eesti Pank, ďalej len „zákon“)²,
- Štatút Eesti Pank.

Po vstupe Estónska do EÚ 1. mája 2004 bola zodpovednosť za menovú politiku prenesená na guvernéra, ktorého personálna nezávislosť bola daná viac do súladu so zákonmi Spoločenstva. Boli urobené tiež niektoré úpravy ohľadom inštitucionálnej nezávislosti centrálnej banky.

Okrem uvedených právnych predpisov má centrálna banka Estónska podľa zákona o mene³ exkluzívne právo vydávať bankovky a mince domácej meny estónskej koruny (kroon). Menový režim Estónska sa riadi ustanoveniami zákona o bezpečnosti estónskej koruny⁴. Znenie uvedených právnych predpisov a ostatnej spomínanej legislatívy bude potrebné spripôsobiť článku 109 Zmluvy.

2.2. NEZÁVISLOSŤ NCB

Vo vzťahu k nezávislosti centrálnej banky Estónska bude potrebné vykonať nasledujúce úpravy zákona:

PERSONÁLNA NEZÁVISLOSŤ

Článok 12(1) zákona stanovuje, že ak by bol guvernéra odsúdený za trestný čin, môže byť odvolaný z funkcie. Znenie tohto článku nie je kompatibilné s ustanoveniami Zmluvy a Štatútu, týkajúcich sa nezávislosti centrálnej banky, keďže nie je jasné, či usvedčenie z trestného činu samo osebe (per se) vyhovuje požadovaným okolnostiam na odvolanie z funkcie podľa článku 14.2 Štatútu.

Podľa článku 11(1) zákona je výkon úloh súvisiacich s ESCB zverený výlučne guvernérovi. Počas jeho neprítomnosti plní tieto úlohy viceguvernéra, ktorý preberá väčšinu právomocí guvernéra podľa článku 10(4) zákona. Nakoľko viceguvernéra je v bežnom zamestnaneckom pomere, výkon funkcie guvernéra nie je zabezpečený a budú potrebné ďalšie úpravy znenia tak, aby sa vyhovelo ustanoveniam Zmluvy a Štatútu ohľadom nezávislosti centrálnej banky.

2.3. PRÁVNA INTEGRÁCIA NCB DO EUROSYSTÉMU

V oblasti právnej integrácie centrálnej banky Estónska do Eurosystemu bude potrebné zrušiť, resp. upraviť nasledovné ustanovenia zákona, ktoré sú nezlučiteľné so Zmluvou a Štatútom:

2.3.1. ÚLOHY

MENOVÁ POLITIKA

Článok 2(4) zákona nepriznáva právomoci ECB v oblasti menovej politiky.

Článok 111 estónskej ústavy stanovuje, že centrálna banka Estónska má výlučné právo vydávať estónske peniaze, upravuje ich obeh a zabezpečuje stabilitu domácej meny. Čo sa týka exkluzívnej kompetencie EÚ v menovej oblasti, ustanovenia článku 111 nie sú konzistentné so Štatútom. Článok 2 novely zákona o estónskej ústave z roku 2003⁵ uvedeného rozporu odstraňuje. Avšak z dôvodov právnej istoty sa odporúča zmeniť znenie článku 111.

1 Eesti Vabariigi põhiseadus, RT 1992, 26, 349; I 2003, 29, 174; 64,429.

2 Eesti Panga seadus, RT I 1993, 28, 498; 1994, 30, 463; 1998, 64/65, 1006; 1999, 16, 271; 2001, 58, 353; 59, 358; 2002, 57, 356; 2003, 15, 88; 21, 121.

3 Eesti Vabariigi rahaseadus, RT 1992, 21, 299; I2002, 63, 387.

4 Eesti Vabariigi seadus Eesti krooni tagamise kohta, RT 1992, 21, 300.

5 Eesti Vabariigi põhiseaduse täiendamise seadus, RT I 2003, 64, 429.

VYDÁVANIE BANKOVIEK

Zákon o mene a zákon o bezpečnosti estónskej koruny, ako aj článok 2(2) v spojitosti s deviatym odsekom článku 9(2) zákona, nepriznáva exkluzívne právo ECB povoľovať vydávanie bankoviek v rámci Spoločenstva.

SPRÁVA DEVÍZOVÝCH REZERV

Článok 2(3) v spojitosti s druhým odsekom článku 14 zákona nepriznáva právomoci ECB v devízovej oblasti.

2.3.2. NÁSTROJE

Článok 2(7) zákona, ako aj odseky 3, 4, 6, 7 a 8 článku 14 zákona o nástrojoch menovej politiky, nepriznávajú právomoci ECB v oblasti menových nástrojov.

Predovšetkým štvrtý odsek článku 14 nerešpektuje právomoc ECB určovať výšku povinných minimálnych rezerv.

2.3.3. FINANČNÉ USTANOVENIA**VYMEŇOVANIE NEZÁVISLÝCH AUDÍTOROV**

Odsek 7 článku 9(2) v spojitosti s článkom 31(1) zákona, ktorý stanovuje, že Dozorná rada

vymenuje nezávislých audítorov na kontrolu účtovníctva centrálnej banky Estónska, nepriznáva právomoci Spoločenstva a ECB v tejto oblasti podľa článku 27.1 Štatútu.

FINANČNÉ VÝKAZNÍCTVO

Článok 17(3) zákona o účtovníctve⁶ je zlučiteľný so znením článku 26.4 Štatútu. Avšak článok 31(2) zákona nepriznáva záväzok centrálnej banky Estónska, vyplývajúci z článku 26 Štatútu, dodržiavať režim Eurosystemu, týkajúci sa podávania finančných hlásení. Tieto ustanovenia môžu vyžadovať ďalšie úpravy predtým, ako bude v Estónsku zavedené euro.

2.3.4. DEVÍZOVÁ POLITIKA

Zákon o bezpečnosti estónskej koruny a článok 2 zákona nepriznávajú právomoci Spoločenstva a ECB v oblasti devízovej politiky.

Súhrnné hodnotenie Estónska je v časti „Úvod a zhrnutie“.

6 Raamatupidamise seadus, RT I 2002, 102, 600; 2003, 88, 588.

3. CYPRUS

3.1. ZLUČITEĽNOSŤ NÁRODNEJ LEGISLATÍVY (ČLÁNOK 109 ZMLUVY)

Právnym základom existencie a činnosti centrálnej banky Cypru sú nasledujúce zákony a právne akty:

- Článok 118 až 121 Ústavy Cyperskej republiky zo 16. augusta 1960¹ (ďalej len „ústava“),
- zákon o centrálnej banke Cypru z 5. júla 2002 (ďalej len „zákon“)².

Uvedený zákon a dodatky k ústave boli prijaté za účelom odstránenia častí nezlučiteľných so

znením Zmluvy a Štatútu, týkajúcich sa nezávislosti postavenia centrálnej banky.

Znenie tohto zákona si bude vyžadovať ďalšie prispôbenia, aby sa zákon dostal do súladu so znením Zmluvy a Štatútu.

3.2. PRÁVNA INTEGRÁCIA NCB DO EUROSISTÉMU

Vo vzťahu k právnej integrácii centrálnej banky Cypru do Eurosystemu bude potrebné zrušiť,

1 V znení dodatku č. 4 k Ústavnému zákonu z r. 2002.

2 V znení zákona z 31. 10. 2003.

resp. upraviť nasledovné ustanovenia zákona, ktoré nie sú zlučiteľné so znením Štatútu a Zmluvy:

3.2.1. ÚLOHY

MENOVÁ POLITIKA

Časti 6(2)(a), 10 a 11 zákona, ktoré splnomocňujú centrálnu banku Cypru na výkon právomocí v oblasti menovej politiky, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

VYDÁVANIE BANKOVIEK

Časti 27 až 31 zákona o centrálnej banke Cypru, najmä časť 29, ktorou sa ustanovuje výlučné právo banky vydávať na Cypre bankovky a mince, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

SPRÁVA DEVÍZOVÝCH REZERV

Časť 6(2)(c) a časti 33 až 36 zákona, ktoré ustanovujú právomoci centrálnej banky Cypru v oblasti riadenia devízových rezerv, nepriznávajú právomoc ECB v tejto oblasti.

3.2.2. NÁSTROJE

Časti 39, 40 a 44 zákona, ktoré splnomocňujú centrálnu banku Cypru vo vzťahu k nástrojom menovej politiky, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

Časť 41 zákona, ktorá stanovuje určovanie povinných minimálnych rezerv bankám, nepriznáva právomoci ECB v tejto oblasti.

3.2.3. FINANČNÉ USTANOVENIA

VYMENOVANIE NEZÁVISLÝCH EXTERNÝCH AUDÍTOROV

Podľa časti 60(1) zákona sú ročné finančné výkazy centrálnej banky Cypru kontrolované nezávislými audítormi, ktorých vymenúva rada riaditeľov banky po porade s ministrom financií. Pred prijatím eura bude potrebné toto ustanovenie upraviť tak, aby jeho znenie bolo v súlade s článkom 27.1 Štatútu.

FINANČNÉ VÝKAZNÍCTVO

Kapitola IX zákona, ktorá sa okrem iného zaoberá ročnými finančnými výkazmi centrálnej banky, nezohľadňuje povinnosť centrálnej banky Cypru dodržiavať Eurosystemom stanovený režim podávania správ o operáciách centrálnych bánk podľa článku 26 Štatútu. Pred zavedením eura bude potrebné túto kapitolu upraviť.

3.2.4. KURZOVÁ POLITIKA

Časti 6(2)(b) a 37 zákona, ktoré vymedzujú právomoci centrálnej banky Cypru v oblasti kurzovej politiky vo vzťahu k cyperskej libe v rámci kurzovej politiky, určovanej cyperskou radou ministrov, nie sú zlučiteľné so Zmluvou, pretože nepriznávajú právomoc Európskeho spoločenstva v tejto oblasti, ani nepodriaďujú určovanie výmenného kurzu hlavnému cieľu – cenovej stabilite.

Súhrnné hodnotenie Cypru je v časti „Úvod a zhrnutie“.

4. LOTYŠSKO

4.1. ZLUČITEĽNOSŤ NÁRODNEJ LEGISLATÍVY (ČLÁNOK 109 ZMLUVY)

Právnym základom existencie a činnosti centrálnej banky Lotyšska je zákon o Latvijaskom Banka z 19. mája 1992 (ďalej len „zákon“).

Znenie zákona bude potrebné upraviť podľa článku 109 Zmluvy.

Zákon bol naposledy novelizovaný 20. júna 2002. Touto novelou boli zavedené nasledovné ustanovenia za účelom dať tento zákon do súladu so znením článku 109 Zmluvy:

- (a) zákaz vyžadovať alebo prijímať pokyny od vlády, resp. inej inštitúcie bol daný do súladu so znením článku 108 Zmluvy;
- (b) bol zavedený zákaz zverejňovať dôverné informácie;
- (c) bola zrušená účasť ministra financií na zasadaniach bankovej rady centrálnej banky Lotyšska, ktorý sa na zasadaniach zúčastňoval ako pozorovateľ bez hlasovacieho práva.

4.2. NEZÁVISLOSŤ NCB

Vo vzťahu k nezávislosti centrálnej banky Lotyšska bude potrebné ešte upraviť nasledujúce časti zákona o centrálnej banke Lotyšska:

FUNKČNÁ NEZÁVISLOSŤ

Podľa článku 3 zákona je hlavným cieľom centrálnej banky Lotyšska implementácia menovej politiky riadením množstva peňazí v obehu s cieľom udržať v krajine cenovú stabilitu. Článok 3 vyžaduje ďalšiu úpravu znenia tak, aby plne vyhovoval ustanoveniam Zmluvy a Štatútu.

PERSONÁLNA NEZÁVISLOSŤ

Článok 22 zákona stanovuje, že lotyšský parlament môže odvolať guvernéra centrálnej banky Lotyšska (tiež viceguvernéra a ostatných

členov bankovej rady) z funkcie pred uplynutím funkčného obdobia, iba ak:

- podal demisiu,
- guverné, viceguverné alebo člen bankovej rady centrálnej banky Lotyšska bol súdom uznaný vinným z trestného činu,
- guverné, viceguverné alebo člen bankovej rady centrálnej banky Lotyšska je z dôvodu choroby neschopný vykonávať svoju funkciu počas obdobia dlhšieho než 6 mesiacov.

Budú potrebné ďalšie úpravy článku 22 tak, aby bol v úplnom súlade s ustanoveniami článku 14.2 Štatútu.

4.3. PRÁVNA INTEGRÁCIA NCB DO EUROSYSTEMU

Vo vzťahu k právnej integrácii centrálnej banky Lotyšska do Eurosystemu bude potrebné zrušiť, resp. novelizovať nasledovné ustanovenia zákona, ktoré sú nezlučiteľné so znením Zmluvy a Štatútu:

4.3.1. ÚLOHY

MENOVÁ POLITIKA

Článok 26 zákona, ktorý splnomocňuje bankovú radu centrálnej banky Lotyšska, aby určovala všeobecný rámec menovej politiky štátu, nevyhovuje príslušným ustanoveniam Zmluvy a Štatútu a nepriznáva právomoci ECB v oblasti menovej politiky.

VYDÁVANIE BANKOVIEK

Podľa článku 4 zákona má centrálna banka Lotyšska exkluzívne právo vydávať bankovky a mince, ale zákon nepriznáva výlučné právo ECB udeľovať oprávnenia na vydávanie bankoviek v rámci Európskeho spoločenstva.

Článok 34 zákona stanovuje, že jediným zákonným platidlom je lotyšský lats, ktorý sa delí na sto santimov. Toto ustanovenie bude

potrebné upraviť tak, aby mohlo byť v Lotyšsku zavedené euro.

SPRÁVA DEVÍZOVÝCH REZERV

Článok 5 zákona stanovuje, že centrálna banka Lotyšska spravuje vlastné devízové rezervy v konvertibilných menách, v zlate a cenných papieroch za účelom zabezpečenia stability lotyšského latsa. Avšak článok 5 ani žiadne iné ustanovenie zákona nepriznáva právomoci ECB v oblasti devízových rezerv.

4.3.2. NÁSTROJE

Článok 35 zákona vymenúva nástroje menovej politiky, ktoré má centrálna banka Lotyšska k dispozícii, ale nespomína právomoci ECB v oblasti menovej politiky.

Podľa druhej zarážky článku 18.1 Štatútu bude musieť byť článok 36 zákona upravený tak, aby boli úverové operácie s úverovými inštitúciami a ostatnými účastníkmi trhu zabezpečené primeraným kolaterálom.

Článok 38 zákona o povinných minimálnych rezervách nepriznáva právomoci ECB v tejto oblasti v zmysle článku 19 Štatútu.

4.3.3. FINANČNÉ USTANOVENIA

VMENOVANIE NEZÁVISLÝCH AUDÍTOROV

Článok 43 stanovuje, že hospodárska činnosť a príslušné dokumenty centrálnej banky Lotyšska podliehajú kontrole komisiou auditorov, ktorej členov schvaľuje lotyšský štátny kontrolný úrad. Toto ustanovenie nepriznáva právomoci Európskeho spoločenstva a ECB v oblasti auditu a bude ho pred prijatím eura potrebné dať do súladu s článkom 27.1 Štatútu.

FINANČNÉ VÝKAZNÍCTVO

Podľa článku 15 zákona uverejňuje centrálna banka Lotyšska mesačné a ročné bilancie podľa štandardov pre centrálnu banku. Toto ustanovenie nezohľadňuje povinnosť centrálnej banky Lotyšska dodržiavať režim finančných

výkazov Euro systému podľa článku 26 Štatútu, a preto bude potrebná jeho ďalšia novelizácia.

4.3.4. DEVÍZOVÁ POLITIKA

Článok 8 zákona v súčasnosti oprávňuje centrálnu banku Lotyšska vykonávať devízové operácie podľa vlastného uváženia. Tento článok musí však priznávať aj kompetencie Európskeho spoločenstva v tejto oblasti.

4.3.5. MEDZINÁRODNÁ SPOLUPRÁCA

Článok 7 zákona splnomocňuje, okrem iného, centrálnu banku Lotyšska, aby sa podieľala na činnosti medzinárodných menových a úverových organizácií. Tento článok bude potrebné dať do súladu s článkom 6.2 Štatútu, podľa ktorého účasť národných centrálnych bánk v medzinárodných menových inštitúciách podlieha schváleniu ECB.

4.3.6. RÔZNE

Článok 12 zákona stanovuje, že centrálna banka Lotyšska je oprávnená otvárať bankové účty iba pre lotyšskú vládu, zahraničné banky, medzinárodné menové, finančné a úverové inštitúcie, lotyšské komerčné banky a ostatné úverové inštitúcie. Právo centrálnej banky Lotyšska otvárať účty pre úverové inštitúcie uvedené v článku 12 zákona je potrebné rozšíriť tak, aby vyhovovalo podmienkam článku 17 Štatútu. Zákon nesmie v žiadnom prípade obmedzovať právo centrálnej banky Lotyšska otvárať bankové účty pre členov ESCB/Euro systému.

Znenie článku 9 zákona bude potrebné upraviť tak, aby vyhovovalo článku 22 Štatútu. Vo svojej súčasnej verzii tento článok obmedzuje právomoci centrálnej banky Lotyšska vo vzťahu k zúčtovacím a platobným systémom iba na systémy fungujúce vo vnútri Lotyšska.

Súhrnné hodnotenie Lotyšska je časti „Úvod a zhrnutie“.

5. LITVA

5.1. ZLUČITEĽNOSŤ NÁRODNEJ LEGISLATÍVY (ČLÁNOK 109 ZMLUVY)

Právnym základom existencie a činnosti Lietuvos bankas sú nasledujúce zákony a právne akty:

- Ústava Litvy¹ (ďalej len „ústava“),
- Zákon o Lietuvos bankas č. I-678 z 1. decembra 1994 (ďalej len „zákon“)².

Okrem toho podľa zákona o mene³ má centrálna banka Litvy výlučné právo vydávať bankovky a mince. Devízový režim Litvy upravuje zákon o dôveryhodnosti litasu⁴.

Uvedenú legislatívu bude potrebné novelizovať tak, aby vyhovovala ustanoveniam článku 109 Zmluvy.

5.2. NEZÁVISLOSŤ NCB

Vo vzťahu k nezávislosti centrálnej banky Litvy bude potrebné vykonať nasledujúce úpravy zákona a ostatných relevantných predpisov:

PERSONÁLNA NEZÁVISLOSŤ

Podľa článkov 75 a 84(13) ústavy môže litovský parlament (*Lietuvos Respublikos Seimas*) v hlasovaní o vyslovení nedôvery odvolať (väčšinou hlasov všetkých členov) ním vymenovaných alebo zvolených vysokých štátnych úradníkov⁵ vrátane prezidenta centrálnej banky Litvy. Dôvod na odvolanie – hlasovanie o vyslovení nedôvery – nie je v súlade s ustanoveniami článku 14.2 Štatútu, a preto sa bude musieť zodpovedajúco novelizovať.

Litovské zákony nestanovujú s dostatočnou presnosťou, či súde môžu rozhodovať o prípadoch súvisiacich s odvolaním viceprezidenta a členov bankovej rady centrálnej banky Litvy. Mali by jasne definovať opravné prostriedky v prípade odvolania členov bankovej rady. Podľa článku 108 Zmluvy platí

princíp nezávislosti (dodržanie funkčného obdobia) pre všetkých členov rozhodovacích orgánov ESCB, a nielen pre guvernérovo NCB.

5.3. PRÁVNA INTEGRÁCIA NCB DO EUROSYSTÉMU

Vo vzťahu k právnej integrácii centrálnej banky Litvy do Eurosystemu bude potrebné zrušiť alebo upraviť nasledovné ustanovenia zákona, ktoré sú nezlučiteľné so Zmluvou a Štatútom.

5.3.1. ÚLOHY

MENOVÁ POLITIKA

V súčasnosti uplatňovanie nástrojov menovej politiky centrálnej banky Litvy závisí od režimu fixného devízového kurzu litasu a záväzku centrálnej banky Litvy vymieňať bez obmedzenia litas za euro ako kotevnú menu, a naopak. Ustanovenia zákona menovej politiky vrátane článkov 8 a 11 kapitoly 4 nepriznávajú právomoci ECB v oblasti menovej politiky.

VYDÁVANIE BANKOVIEK

Litovská ústava stanovuje, že centrálna banka Litvy má výlučné právo vydávať bankovky a mince.

Okrem toho aj článok 6 zákona dáva centrálnej banke Litvy výlučné právo vydávať v Litve peniaze. Rovnako aj zákon o mene dáva

1 Schválená referendumom 25. 10. 1992 a prijatá 6. 11. 1992 (zverejnená v Úradnom vestníku 10. 11. 1992, č. 31-953 a 30. 11. 1992, č. 33-1014) v znení poslednej novely z 13. 7. 2004 č. IX-2343, č. IX-2344 (Úradný vestník zo 17. 7. 2004, č. 111-4123 a č. 111-4124).

2 Zákon bol novelizovaný zákonom č. IX-205 z 13. 3. 2001, zákonom č. IX-1352 zo 4. 3. 2003, zákonom č. IX-1465 z 3. 4. 2003, zákonom č. IX-1598 z 5. 6. 2003, zákonom č. IX-1998 z 5. 2. 2004, zákonom č. IX-2069 z 23. 3. 2004, zákonom č. IX-2131 z 15. 4. 2004 a zákonom č. IX-2139 z 15. 4. 2004. Ďalšie odkazy na tento zákon odkazujú na novelizované znenie.

3 Zákon č. I-199 z 1. 7. 1993 v znení poslednej novelizácie zákonom č. IX-1141 z 22. 10. 2002.

4 Zákon č. I-407 zo 17. 3. 1994, v znení poslednej novelizácie zákonom č. X-236 z 5. 4. 2001.

5 S výnimkou vysokých štátnych úradníkov uvedených v článku 74 Ústavy.

centrálnej banke Litvy výlučné právo na vydávanie bankoviek a mincí.

Uvedené ustanovenia nepriznávajú výlučné právomoci ECB v tejto oblasti. Bude potrebné všetky ustanovenia národnej legislatívy, týkajúce sa domácej litovskej meny, dať do súladu so znením Zmluvy a Štatútu.

Podľa článku 106(2) Zmluvy sú členské štáty oprávnené vydávať mince po predchádzajúcom schválení emisného objemu ECB a Rada ministrov EÚ je oprávnená rozhodovať o opatreniach týkajúcich sa zosúladenia denominácií a technických špecifikácií mincí. Túto skutočnosť by mali litovské zákony zohľadniť ešte pred zavedením eura.

SPRÁVA DEVÍZOVÝCH REZERV

Zákon nepriznáva právo Eurosystemu držať a spravovať oficiálne devízové rezervy. Po prijatí eura budú všetky devízové rezervy Litvy prevedené do centrálnej banky Litvy s výnimkou hotovostných aktív podľa článku 105(3) Zmluvy.

5.3.2. NÁSTROJE

Články 8, 11 a kapitola 4 tohto zákona hovoria o menovopolitických nástrojoch, ktoré má centrálna banka Litvy k dispozícii, ale nerešpektujú právomoci ECB v menovej oblasti.

Článok 11(1) zarážka 2) a článok 30 zákona, ktoré sa týkajú povinných minimálnych rezerv, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

Pre riadny výkon úloh zverených Eurosystemom musí mať centrálna banka Litvy k dispozícii všetky potrebné nástroje, predovšetkým také, ktoré jej umožňujú vykonávať operácie uvedené v článkoch 17, 18 a 22 až 24 Štatútu.

5.3.3. FINANČNÉ USTANOVENIA

Finančné ustanovenia zákona nevyhovujú právomociam Európskeho spoločenstva a ECB

v tejto oblasti. Predovšetkým pravidlá na zostavovanie finančných výkazov, auditu (vymenovanie nezávislého audítora), upisovanie kapitálu, prevod devízových rezervných aktív a menový príjem bude potrebné prispôbiť tak, aby boli v súlade so znením Štatútu.

5.3.4. DEVÍZOVÁ POLITIKA

Zákon o dôveryhodnosti litasu nepriznáva kompetencie Európskemu spoločenstvu a ECB v kurzovej politike, a preto si vyžaduje úpravu. Od národných zákonov sa predovšetkým vyžaduje, aby určovanie politiky výmenných kurzov bolo podriadené hlavnému cieľu cenovej stability, v súlade s článkom 111 Zmluvy. Rovnako bude potrebné upraviť aj všetky ostatné národné právne predpisy týkajúce sa litovského režimu výmenných kurzov.

5.3.5. MEDZINÁRODNÁ SPOLUPRÁCA

V súčasnosti môže byť centrálna banka Litvy členom medzinárodných menových inštitúcií bez potreby schvaľovania jej členstva ľubovoľnou treťou stranou. Avšak pred zavedením eura je potrebné do legislatívy včleniť ustanovenie, že každé takéto členstvo bude vyžadovať súhlas ECB podľa článku 6.2 Štatútu.

5.3.6. RÔZNE

Zákon stanovuje, že centrálna banka Litvy, ako orgán dohľadu nad komerčnými úverovými inštitúciami, si môže vymieňať informácie o ľubovoľných činnostiach týchto úverových inštitúcií s orgánmi dohľadu iných krajín. Okrem toho by mala byť povolená akákoľvek výmena informácií medzi centrálnou bankou Litvy a tými centrálnymi bankami, ktoré nemajú vo svojej krajine funkciu orgánu bankového dohľadu.

Súhrnné hodnotenie Litvy je v časti „Úvod a zhrnutie“.

6. MAĎARSKO

6.1. ZLUČITEĽNOSŤ NÁRODNEJ LEGISLATÍVY (ČLÁNOK 109 ZMLUVY)

Právnym základom existencie a činnosti centrálnej banky Maďarska Magyar Nemzeti Bank sú nasledujúce zákony a právne akty:

- zákon XX z roku 1949 o maďarskej ústave¹ (ďalej len „ústava“),
- zákon LVIII z roku 2001 o Magyar Nemzeti Bank (ďalej len „zákon“).

Zákon bol v priebehu rokov 2003 a 2004 dvakrát novelizovaný. Niektoré jeho časti nie sú zlučiteľné so znením Štatútu a Zmluvy a s požiadavkou prijatia jednotnej meny, a preto jeho znenie vyžaduje úpravy v zmysle článku 109 Zmluvy.

6.2. NEZÁVISLOSŤ NCB

Vo vzťahu k nezávislosti centrálnej banky Maďarska bude potrebné vykonať nasledujúce úpravy zákona o centrálnej banke Maďarska:

INŠTITUCIONÁLNA NEZÁVISLOSŤ

Znenie článku 60 zákona, ktorý ustanovuje právo ministerstva spravodlivosti revidovať návrhy právnych aktov centrálnej banky Maďarska, nie je zlučiteľné s požiadavkami na nezávislosť centrálnej banky uvedenými v Štatúte a v Zmluve. Minister spravodlivosti má právo dať prezidentovi centrálnej banky Maďarska svoje stanovisko k návrhu zákona. Toto stanovisko sa má zameriavať len na zabezpečenie zlučiteľnosti návrhu zákona s ústavou a právnym systémom z technického hľadiska a centrálna banka Maďarska nie je povinná požadovať stanovisko ministra spravodlivosti k návrhu znenia zákona, týkajúceho sa určovania základnej úrokovej sadzby a výšky povinných minimálnych rezerv. Nestačí však z tohto povinného posudzovania návrhov zákonov vyňať len ustanovenia týkajúce sa týchto dvoch záležitostí. Možno si predstaviť, že zákony vydávané centrálnou

bankou Maďarska podľa článku 60(1)(c) až (i) zákona sa môžu – priamo alebo nepriamo – dotýkať aj jej základných úloh. Vzniká tak možnosť obmedzenia nezávislosti centrálnej banky Maďarska pri plnení jej základných úloh. Akákoľvek požiadavka, aby centrálna banka Maďarska bola vo vzťahu k jej základným úlohám povinná vyžiadať si vopred stanovisko od ministerstva spravodlivosti, nie je v súlade so zásadou nezávislosti centrálnych bánk tak, ako je uvedená v článku 108 Zmluvy.

PERSONÁLNA NEZÁVISLOSŤ

Článok 58/A zákona ukladá povinnosť guvernérovi a členom menového výboru podať majetkové priznanie po svojom vymenovaní do funkcie a potom každé dva roky, podľa pravidiel podávania priznaní pre vysokých štátnych úradníkov. Článok 49(10)(b) ustanovuje, že ak niektorý funkcionár úmyselne nepodá majetkové priznanie, resp. úmyselne nesprávne podá podstatné informácie, malo by sa to považovať za vážne pochybenie. Posledná novela zákona predpokladá, že ak guvernér alebo člen menového výboru úmyselne nepodá majetkové priznanie, bude pozastavené jeho členstvo v menovom výbore. Aj keď požiadavka, aby guvernér a členovia menového výboru podávali majetkové priznania je v zásade akceptovateľná, bolo by potrebné zabezpečiť, aby sa pri uplatňovaní týchto ustanovení v plnej miere bral do úvahy článok 108 Zmluvy a článok 14.2 Štatútu.

6.3. PRÁVNA INTEGRÁCIA NCB DO EUROSYSTÉMU

Vo vzťahu k právnej integrácii centrálnej banky Maďarska do Eurosystemu bude potrebné upraviť alebo zrušiť nasledovné ustanovenia zákona, ktoré sú nezlučiteľné so znením Zmluvy a Štatútu:

¹ Novelizovaný, okrem iných, zákonom XXXI z r. 1989, Magyar Kozlany č. 89/74.

6.3.1. ÚLOHY

MENOVÁ POLITIKA

Články 4, 6, 7, 12 a 60(1)(a) zákona, ktoré ustanovujú právomoci centrálnej banky Maďarska v oblasti výkonu menovej politiky, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

VYDÁVANIE BANKOVIEK

Článok 4(2) a článok 31 zákona, ktoré ustanovujú výlučné právo centrálnej banky Maďarska vydávať bankovky a mince, nepriznávajú výlučné právo ECB povoľovať vydávanie bankoviek v rámci Európskeho spoločenstva.

SPRÁVA DEVÍZOVÝCH REZERV

Článok 4(3) zákona, ktorý ustanovuje kompetencie centrálnej banky Maďarska v oblasti správy devízových rezerv, ako aj článok 61(5) tohto zákona nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

6.3.2. NÁSTROJE

Články 5 a 7 zákona, ktoré sa týkajú nástrojov menovej politiky, nepriznávajú kompetencie ECB v tejto oblasti.

Články 9, 10 a 13, ako aj 60(1)(b) a (c) zákona, týkajúce sa povinných minimálnych rezerv

finančných inštitúcií, nepriznávajú kompetencie ECB v tejto oblasti.

Článok 12, ktorým sa vymedzuje spôsob určovania hlavných úrokových sadzieb, nepriznáva právomoci ECB v tejto oblasti.

6.3.3. FINANČNÉ USTANOVENIA

VYMENOVANIE NEZÁVISLÝCH AUDÍTOROV

Článok 48(d) zákona nepriznáva kompetencie Rady guvernérov ECB, resp. Rady EÚ v oblasti menovania nezávislého audítora na kontrolu finančného hospodárenia centrálnej banky Maďarska ako člena Eurosystemu. Pred prijatím eura bude potrebné toto ustanovenie upraviť tak, aby vyhovovalo zneniu článku 27.1 Štatútu.

6.3.4. POLITIKA VÝMENNÝCH KURZOV

Článok 11 zákona stanovuje kompetencie maďarskej vlády a Magyar Nemzeti Bank v oblasti politiky výmenných kurzov. Tieto ustanovenia nepriznávajú kompetencie Spoločenstva a ECB v oblasti výmenných kurzov tak, ako ich vymedzuje článok 111 Zmluvy.

Súhrnné hodnotenie Maďarska je v časti „Úvod a zhrnutie“.

7. MALTA

7.1. ZLUČITEĽNOSŤ NÁRODNEJ LEGISLATÍVY (ČLÁNOK 109 ZMLUVY)

Právnym základom existencie a činnosti Central Bank of Malta je zákon o centrálnej banke Malty¹ (ďalej len „zákon“).

Najnovšie úpravy zákona, konkrétne jeho novela z roku 2002, boli prijaté s cieľom poskytnúť centrálnej banke nezávislosť tak, ako to vyžaduje Zmluva a Štatút.

Uvedený zákon vyžaduje ďalšie úpravy, aby sa dostal do súladu s ustanoveniami Zmluvy a Štatútu.

7.2. NEZÁVISLOSŤ CENTRÁLNEJ BANKY

Vo vzťahu k nezávislosti centrálnej banky Malty je potrebné uskutočniť ešte nasledujúce

¹ Kapitola 204 Maltského zákonníka v znení zmien a doplnkov zákona č. XIV a XXVI z r. 1994, zákon č. XXIV z r. 1995, zákony č. IX a XVI z r. 1997, zákon č. XVII z r. 2002 a zákon č. III z r. 2004 (oddiel XIX).

novelizácie zákona a ostatných relevantných právnych aktov:

INŠTITUCIONÁLNA NEZÁVISLOSŤ

Nariadenie o obchodných zmluvách (subsidiárna legislatíva 174.04)² nie je zlučiteľné s ustanoveniami Zmluvy a Štatútu o nezávislosti centrálnych bánk v tom zmysle, že centrálna banka Malty si musí od ministerstva financií vyžiadať súhlas v prípade obmedzených a dohodnutých tendrových postupov aj v prípade, keď sú tieto obstarávacie procedúry priamo zviazané s úlohami ESCB.

Nie je jasné, do akej miery podlieha centrálna banka Malty príkazom štátneho tajomníka ministerstva financií po vydaní správy o finančnej kontrole vnútorným auditom a kontrolným úradom, na základe zákona o vnútornom audite a finančnej kontrole (kapitola 461 Maltského zákonníka).

Tak či onak je dôležité zabezpečiť, aby sa takéto kontroly vykonávali apoliticky, nezávisle a na čisto profesionálnej báze. Nesmú brániť centrálnu banku Malty riadiť svoje zdroje a vykonávať úlohy ESCB nezávisle od akéhokoľvek štátneho orgánu alebo od inej inštitúcie.

FINANČNÁ NEZÁVISLOSŤ

Nariadenie o obchodných zmluvách (subsidiárna legislatíva 174.04)³ nie je zlučiteľné s ustanoveniami Zmluvy a Štatútu o nezávislosti centrálnych bánk v tom zmysle, že centrálna banka Malty si musí od ministerstva financií vyžiadať súhlas v prípade obmedzených a dohodnutých tendrových postupov aj v prípade, keď sú tieto obstarávacie procedúry priamo zviazané s úlohami ESCB.

7.3. PRÁVNA INTEGRÁCIA NCB DO EUROSISTÉMU

Článok 38D zákona dovoľuje, aby centrálna banka Malty bola integrálnou súčasťou ESCB a aby sa zúčastňovala na výkone úloh a plnení cieľov, ktoré sú zakotvené v Štatúte. I napriek

tomuto ustanoveniu bude vo vzťahu k právnej integrácii do Eurosystemu potrebné zrušiť alebo novelizovať nasledujúce ustanovenia zákona o centrálnej banke Malty:

7.3.1. ÚLOHY

MENOVÁ POLITIKA

Článok 17A (4) oddielu IIA zákona upravuje právomoci centrálnej banky Malty v oblasti nástrojov menovej politiky, avšak právomoci ECB na tomto poli nepriznáva.

VYDÁVANIE BANKOVIEK

Oddiel VII zákona o centrálnej banke Malty upravuje jej právomoci vo vzťahu k mene, avšak právomoci ECB v tejto oblasti nepriznáva.

SPRÁVA DEVÍZOVÝCH REZERV

Články 15(2) a 19 oddielu II zákona upravujú, okrem iného, právomoci centrálnej banky Malty v oblasti správy devízových rezerv. Tieto ustanovenia nepriznávajú právomoci ECB.

7.3.2. NÁSTROJE

Článok 15(1) zákona, ktorý vymenúva základné úlohy a právomoci centrálnej banky Malty, a články 37(1) až (3) a 52A, ktoré sa týkajú povinných minimálnych rezerv, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

7.3.3. FINANČNÉ USTANOVENIA

MENOVANIE NEZÁVISLÝCH AUDÍTOROV

Oddiel III zákona o centrálnej banke Malty, ktorý sa zaoberá finančnými opatreniami vrátane článku 22 o menovaní auditorov bankovou radou a ich schválení ministrom, nepriznáva právomoci ECB podľa článku 27 Štatútu.

FINANČNÉ VÝKAZNÍCTVO

Ustanovenia oddielu III o príprave a odovzdávaní ročnej účtovnej závierky

2 Vyhláška č. 299 z r. 2003.

3 Vyhláška č. 299 z r. 2003.

nerespektujú režim odovzdávania finančných správ o operáciách národných centrálnych bánk, ktorý je zavedený v Eurosysteme na základe článku 26 Štatútu. Bude preto potrebné tieto ustanovenia pred prijatím eura upraviť.

7.3.4. KURZOVÁ POLITIKA

Oddiel VII zákona dáva právomoci v oblasti kurzovej politiky centrálnej banke Malty

a nepriznáva právomoci, ktoré má v tejto oblasti Európske spoločenstvo a ECB.

Súhrnné hodnotenie Malty je v časti „Úvod a zhrnutie“.

8. POĽSKO

8.1. ZLUČITEĽNOSŤ NÁRODNEJ LEGISLATÍVY (ČLÁNOK 109 ZMLUVY)

Právnym základom existencie a činnosti centrálnej banky Poľska Narodowy Bank Polski sú nasledujúce zákony a právne akty:

- Ústava Poľskej republiky zo dňa 2. apríla 1997¹ (ďalej len „ústava“),
- zákon o centrálnej banke Poľska zo dňa 29. augusta 1997 v znení neskorších predpisov (ďalej len „zákon“)²,
- zákon o Najvyššom kontrolnom úrade zo dňa 23. decembra 1994³,
- zákon o bankách zo dňa 29. augusta 1997⁴.

Zákon o centrálnej banke Poľska bol z hľadiska nezávislosti centrálnej banky novelizovaný, okrem iného, zákonom z 18. decembra 2003, ktorý nadobudol účinnosť 1. januára 2004. Naposledy bol zákon novelizovaný 1. apríla 2004.

Prvé tri z uvedených zákonov bude potrebné upraviť tak, aby boli v súlade s článkom 109 Zmluvy.

8.2. NEZÁVISLOSŤ NCB

Vo vzťahu k nezávislosti centrálnej banky Poľska, bude potrebné vykonať nasledujúce zmeny znenia zákona a ostatných uvedených právnych aktov:

INŠTITUCIONÁLNA NEZÁVISLOSŤ

Zákon výslovne centrálnej banke Poľska inštitucionálnu nezávislosť nedáva. Podľa článku 108 Zmluvy a článku 7 Štatútu sa centrálnej banke Poľska a členom jej rozhodovacích orgánov zakazuje vyžadovať alebo prijímať pokyny od inštitúcií a orgánov Európskeho spoločenstva, vlád členských štátov a iných orgánov. Okrem toho je potrebné zakázať vláde Poľskej republiky ovplyvňovať členov rozhodovacích orgánov centrálnej banky Poľska, ktorých rozhodnutia môžu mať dopad na plnenie úloh centrálnej banky vo vzťahu k ESCB.

Druhú zarážku článku 23(1) zákona bude potrebné upraviť, keďže prezident centrálnej banky Poľska postupuje poľskej rade ministrov a ministromi financií záverečné znenie prijatých zásad menovej politiky, stanoviská k návrhu rozpočtu, projekcie platobnej bilancie a právne akty bankovej rady.

PERSONÁLNA NEZÁVISLOSŤ

Článok 9 zákona upravuje postup pri odvolávaní prezidenta NBP. Odsek 1 tohto

1 Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z 2. 4. 1997. Dziennik Ustaw 1997, č. 78, položka 483.

2 Ustawa o Narodowym Banku Polskim z 29. 8. 1997. Dziennik Ustaw 1997, č. 140, položka 938 v znení neskorších predpisov.

3 Ustawa o Najwyższej Izbie Kontroli z 23. 12. 1994. Konsolidované znenie uverejnené v Dzienniku Ustaw 2001, č. 85, položka 937 v znení neskorších predpisov.

4 Ustawa o Prawo Bankowe z 29. 8. 1997. Dziennik Ustaw 1997, č. 140, položka 939 v znení neskorších predpisov.

článku nebude zlučiteľný s článkom 14.2 Štatútu, kým sa dôvody na odvolanie neobmedzia iba na tie, ktoré sú vymenované v odseku 5. Z dôvodu zlučiteľnosti so znením Štatútu bude potrebné, aby článok 9 zákona jasne vymedzil dôvody na odvolanie prezidenta centrálnej banky Poľska .

Bude potrebné upraviť aj znenie článku 9(3) zákona, ktorý zaväzuje prezidenta centrálnej banky Poľska zložiť prisahu, „že sa bude o banku starať tak, aby to napomáhalo hospodársky rozvoj krajiny a blahobyt jej občanov“. Keďže prezident centrálnej banky Poľska bude mať po vstupe Poľska do EÚ a centrálnej banky Poľska do ESCB zdvojenú právomoc, jednak ako prezident centrálnej banky Poľska a jednak ako člen Generálnej rady ECB, bude povinný brať do úvahy záujmy Spoločenstva.

FINANČNÁ NEZÁVISLOSŤ

Znenie niektorých ustanovení ohľadom finančnej nezávislosti centrálnej banky Poľska bude potrebné upraviť. Najvyšší kontrolný úrad má ako ústavný orgán podľa článku 203 poľskej ústavy rozsiahle právomoci v oblasti kontroly činnosti všetkých orgánov verejnej správy a centrálnej banky a posudzovania zákonnosti a hospodárnosti ich činnosti.

8.3. PRÁVNA INTEGRÁCIA NCB DO EUROSYSTÉMU

Vo vzťahu k právnej integrácii centrálnej banky Poľska do Eurosystemu bude potrebné upraviť alebo zrušiť nasledujúce ustanovenia zákona, ktoré sú nezlučiteľné so Zmluvou a Štatútom:

8.3.1. ÚLOHY

MENOVÁ POLITIKA

Piata zarážka článku 3(2), článok 12, článok 21(1) a druhá zarážka článku 23(1) zákona a článok 227 ústavy, ktoré vymedzujú právomoci centrálnej banky Poľska v oblasti menovej politiky, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

VYDÁVANIE BANKOVIEK

Články 4, 31 až 33 zákona a článok 227 ústavy, ktoré dávajú právomoc centrálnej banke Poľska vydávať bankovky, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

SPRÁVA DEVÍZOVÝCH REZERV

Články 3(2)(2) a 52 zákona, ktoré vymedzujú právomoci centrálnej banky Poľska v oblasti správy devízových rezerv, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

8.3.2. NÁSTROJE

Články 38, 39, 40 a 41 zákona, ktoré umožňujú určovať bankám povinné minimálne rezervy, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

Podobne aj články 42, 44 až 48 zákona vo vzťahu k nástrojom menovej politiky nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

8.3.3. FINANČNÉ USTANOVENIA

VYMENOVANIE NEZÁVISLÝCH AUDÍTOROV

Článok 69(1) zákona ustanovuje povinnosť bankovej rady centrálnej banky Poľska menovať pre centrálnu banku audítorov. Znenie tohto článku bude potrebné upraviť pred prijatím eura v súlade s ustanoveniami článku 27.1 Štatútu. Poľská legislatíva by tiež mala výslovne stanoviť, že odo dňa zavedenia eura v Poľsku budú všetky kontroly najvyššieho kontrolného úradu vykonávané tak, aby sa tým neovplyvnil výkon úloh týkajúcich sa ESCB, čím sa zaistí finančná nezávislosť centrálnej banky Poľska.

8.3.4. KURZOVÁ POLITIKA

Tretia zarážka článku 3(2), druhá zarážka článku 17(4) a článok 24 zákona stanovujú, že centrálna banka Poľska koná ako orgán správy devízových rezerv a tieto drží a spravuje prostredníctvom bankových operácií a prijímaním ďalších opatrení v záujme zabezpečenia bezpečnosti devízových operácií a likvidity v zahraničnom platobnom styku.

Uvedené články by mali byť upravené tak, aby priznávali právomoci Európskeho spoločenstva a ECB v tejto oblasti.

8.3.5. MEDZINÁRODNÁ SPOLUPRÁCA

Článok 5 zákona stanovuje účasť centrálnej banky Poľska v medzinárodných finančných a bankových inštitúciách. Predtým, než sa Poľsko stane plnoprávnym členom

hospodárskej a menovej únie, bude potrebné upraviť znenie ustanovení článku 5 tak, aby bolo v súlade s článkom 6.2 Štatútu, ktorý hovorí, že národná centrálna banka sa môže stať členom medzinárodných menových inštitúcií až po súhlase ECB.

Súhrnné hodnotenie Poľska je v časti „Úvod a zhrnutie“.

9. SLOVINSKO

9.1. ZLUČITEĽNOSŤ NÁRODNEJ LEGISLATÍVY (ČLÁNOK 109 ZMLUVY)

Právnym základom existencie a činnosti centrálnej banky Slovinska Banka Slovenije sú nasledujúce právne akty:

- Ústava Slovinska,
- zákon o centrálnej banke Slovinska zo dňa 3. júla 2002 (ďalej len „zákon“)¹.

Tento zákon ruší a nahrádza predchádzajúci zákon o centrálnej banke Slovinska zo dňa 25. júna 1991 v plnom rozsahu a zavádza podstatné zmeny v právnom postavení centrálnej banky Slovinska. Zákon tiež zahŕňa ustanovenia, ktorých použitie sa predpokladá až pri vstupe Slovinska do EÚ (články 54 až 57 zákona) a ustanovenia týkajúce sa eura v Slovinsku (články 58 až 67 zákona).

9.2. NEZÁVISLOSŤ NCB

Vo vzťahu k nezávislosti centrálnej banky Slovinska bude potrebné ešte uskutočniť nasledujúce novelizácie zákona a ostatných relevantných právnych aktov:

INŠTITUCIONÁLNA NEZÁVISLOSŤ

Podľa článku 12(1) zákona je jednou z úloh centrálnej banky Slovinska správa devízových rezerv. Článok 27(2) tohto zákona ustanovuje, že „Banka Slovenije a ministerstvo financií zmluvnou formou určia typ, rozsah, podmienky

a spôsob vykonávania operácií podľa článku 12 tohto zákona“.

Článok 27(2) zákona navodzuje otázky ohľadom nezávislosti centrálnej banky Slovinska pri riadení devízových rezerv, nakoľko zákon stanovuje, že pri určovaní záležitostí týkajúcich sa riadenia devízových rezerv si centrálna banka Slovinska musí vyžiadať súhlas od ministerstva financií. Aj keď článok 22(3) zákona hovorí, že „Banka Slovenije drží a spravuje devízové aktíva, ktoré získala operáciami na devízových trhoch, resp. inými formami bankových operácií“, článok 12(1) o riadení devízových rezerv by mal byť zo znenia článku 27(2) výslovne vylúčený.

PERSONÁLNA NEZÁVISLOSŤ

Zákon plne nezohľadňuje ustanovenia Zmluvy a Štatútu o personálnej nezávislosti.

Článok 39(1) zákona vymenúva dôvody, pre ktoré možno guvernéra centrálnej banky Slovinska odvolať. Tretí uvádzaný dôvod – prípad, keď je guvernéru usvedčený z trestného činu (s uväznením bez možnosti vyšetrovania na slobode) a právoplatne odsúdený (*res judicata*) – nemá zodpovedajúci dôvod na odvolanie guvernéra podľa článku 14.2 Štatútu, v ktorom sa používa širší pojem „vážneho pochybenia“. Aj keď by sa mohlo povedať, že vyššie uvedený dôvod do koncepcie vážneho pochybenia zapadá, bolo by vhodné upraviť

¹ Zákon o Banka Slovenije, Úradný vestník Slovenskej republiky č. 58/02 corrigendum 85/02.

znenie článku 39(1) zákona tak, aby sa viac približovalo zneniu článku 14.2 Štatútu, keďže pri súčasnom znení sa nedajú vylúčiť rozdiely v právnej interpretácii.

Ďalším dôvodom obáv je *Zakon o preprečevanju korupcije* (ďalej len „protikorupčný zákon“) uverejnený v Úradnom vestníku Slovinska č. 2/2004 zo dňa 15. januára 2004 a jeho možný dosah na personálnu nezávislosť guvernéra. V tomto legislatívnom predpise je zakotvené monitorovanie majetkových pomerov vysokých štátnych úradníkov a sledovanie výkonu akýchkoľvek vedľajších ziskových alebo neziskových aktivít vysokými štátnymi úradníkmi.

Požiadavky definované v protikorupčnom zákone sa jednoznačne dotýkajú aj guvernéra centrálnej banky Slovinska².

Uvedené požiadavky ako také nie sú nezlučiteľné s ustanoveniami Štatútu o personálnej nezávislosti, avšak nezlučiteľné sú sankcie za ich porušenie, keďže zahŕňajú odvolanie príslušného vysokého štátneho úradníka. Uplatňovanie takýchto sankcií môže byť za istých okolností nezlučiteľné s článkom 14.2 Štatútu.

Podľa protikorupčného zákona možno guvernéra centrálnej banky Slovinska odvolať aj v prípade, keď nepodá, resp. neaktualizuje svoje majetkové priznanie, alebo nepodá informácie o svojich vedľajších aktivitách. V prípadoch, keď guvernéer dobrovoľne spolupracuje s kompetentnými orgánmi, by uplatnenie tohto dôvodu na odvolanie bolo nezlučiteľné s článkom 14.2 Štatútu.

9.3. PRÁVNA INTEGRÁCIA NCB DO EUROSISTÉMU

Vo vzťahu k právnej integrácii centrálnej banky Slovinska do Eurosistému bude potrebné zrušiť alebo upraviť nasledujúce ustanovenia zákona, ktoré sú nekompatibilné so Zmluvou a Štatútom:

9.3.1. ÚLOHY

VYDÁVANIE BANKOVIEK

Článok 58(2) zákona stanovuje, že centrálna banka Slovinska pri výkone úloh podľa článkov 5, 6, 9, bodov 2 až 7 článku 12, článku 23 a článku 27 zákona koná nezávisle od ustanovení Štatútu.

Znenie článku 58(2) zákona bude potrebné ešte upraviť tak, aby sa jasne stanovilo, že výkon úloh podľa týchto ustanovení nesmie narušovať ciele a úlohy Eurosistému. Predovšetkým ustanovenia súvisiace s právomocami centrálnej banky Slovinska podľa článku 9 zákona (distribúcia obeživa) a článku 27 (bankové operácie pre Slovinsko, a to najmä článok 27(2) v spojitosti s článkom 12(1)) vyžadujú upraviť znenie tak, aby sa nedotýkali príslušných ustanovení Zmluvy a Štatútu.

9.3.2. NÁSTROJE

Články 15, 16, 17, 18, 19, 20 a 45 zákona, týkajúce sa právomocí centrálnej banky Slovinska pri implementácii menovej politiky v spojitosti s kapitolou 11 zákona o zavedení eura ako menovej jednotky v Slovinsku, nepriznávajú v dostatočnej miere právomoci ECB v tejto oblasti.

9.3.3. MEDZINÁRODNÁ SPOLUPRÁCA

Článok 48 zákona, ktorý stanovuje, že centrálna banka Slovinska môže spolupracovať s medzinárodnými finančnými inštitúciami, nepriznáva jednoznačne právomoci ECB v oblasti medzinárodnej spolupráce podľa článku 6.1 Štatútu.

9.4. PRISPÔBOBENIE OSTATNEJ LEGISLATÍVY

Bude potrebné taktiež upraviť sankčný režim podľa protikorupčného zákona, o ktorom sa hovorí v odseku 9.2.

Súhrnné hodnotenie Slovinska je časti „Úvod a zhrnutie“.

² Definícia pojmu „vysoký štátny úradník“ zahŕňa výslovné guvernéra; článok 2 zákona č. 212-05/03-28/1 z 19. 12. 2003.

10. SLOVENSKO

10.1. ZLUČITEĽNOSŤ NÁRODNEJ LEGISLATÍVY (ČLÁNOK 109 ZMLUVY)

Právnu základňou Národnej banky Slovenska a jej činnosti sú nasledujúce zákony a právne akty:

- Ústava Slovenskej republiky (ústavný zákon č. 460/1992 Z. z. v znení neskorších predpisov)¹,
- zákon č. 566/1992 Z. z. o Národnej banke Slovenska v znení neskorších predpisov („ďalej len zákon o NBS“),
- zákon o bankách č. 483/2001 Z. z. v znení neskorších predpisov.

Aby sa vyhovelo ustanoveniam článku 109 Zmluvy, bude potrebné, aby sa z uvedených zákonov upravil zákon o NBS.

Zákon o NBS bol novelizovaný zákonom č. 602/2003 Z. z. Devízový zákon. Novela oprávňuje Národnú banku Slovenska získavať a ďalej spracovávať osobné a iné údaje, čím sa jej umožňuje pôsobiť ako nezávislá centrálna banka v oblastiach, ako napríklad menová politika, štatistika, bankové obchody a bankový dohľad. Novela zohľadňuje aj požiadavky nového zákona o ochrane osobných údajov č. 428/2002 Z. z. Najdôležitejšie je, že táto novela umožňuje Národnej banke Slovenska vykonávať kompetencie, činnosti, úlohy, práva a povinnosti plynúce z jej účasti v ESCB.

10.2. PRÁVNA INTEGRÁCIA NCB DO EUROSYSTÉMU

Z hľadiska právnej integrácie Národnej banky Slovenska do Eurosystemu bude potrebné zrušiť alebo upraviť nasledujúce ustanovenia zákona o NBS, ktoré sú nezlučiteľné so Zmluvou a Štatútom:

10.2.1. ÚLOHY

MENOVÁ POLITIKA

§ 2 ods. 1 písmeno a, § 4 ods. 2, § 6 ods. 1 a 2 a § 18 zákona o NBS, ktoré dávajú Národnej banke Slovenska právomoci v oblasti menovej politiky a nástrojov na jej uskutočňovanie, nepriznávajú kompetenciu ECB v tejto oblasti.

VYDÁVANIE BANKOVIEK

§ 2 ods. 1 písmeno b, § 6 ods. 2 písmeno e, § 15 a § 16 odsek 1 zákona o NBS, ktoré dávajú Národnej banke Slovenska právomoci pre túto oblasť, nepriznávajú ECB výlučné právo schvaľovať vydávanie bankoviek v eurozóne.

SPRÁVA DEVÍZOVÝCH REZERV

§ 28 písmeno b zákona o NBS, ktorý dáva Národnej banke Slovenska právomoci v oblasti správy devízových rezerv, nepriznáva kompetenciu ECB v tejto oblasti.

10.2.2. NÁSTROJE

§ 18, 20, 21, 23, 24 a 27 zákona o NBS, ktoré oprávňujú NBS určovať pre banky a inštitúcie vydávajúce elektronické peniaze výšku povinných minimálnych rezerv, nakupovať od bánk alebo im predávať dlhové nástroje a poskytovať úvery, nepriznávajú kompetenciu ECB v tejto oblasti.

10.2.3. KURZOVÁ POLITIKA

§ 28 písmeno a zákona o NBS, ktorý dáva Národnej banke Slovenska právomoci v tejto oblasti, nepriznáva právomoci Spoločenstva v tejto oblasti.

10.2.4. FINANČNÉ USTANOVENIA

MENOVANIE NEZÁVISLÝCH AUDÍTOROV

Podľa § 39 ods. 2 zákona o NBS menuje audítorov Najvyšší kontrolný úrad. Pred

¹ Zákon č. 90/2001 Z. z., ktorým sa mení a dopĺňa Ústava Slovenskej republiky č. 460/1992 Zb.

prijatím eura bude potrebné, aby sa toto ustanovenie dalo do súladu s článkom 27.1 Štatútu.

FINANČNÉ VÝKAZNÍCTVO

§ 39 ods. 1 zákona o NBS nevyjadruje povinnosť Národnej banky Slovenska dodržiavať režim podávania finančných správ, ktorý uplatňuje Eurosystem vo vzťahu k operáciám národných centrálnych bánk, podľa článku 26 Štatútu. Bude preto potrebné, aby sa toto ustanovenie pred prijatím eura upravilo.

10.2.5. MEDZINÁRODNÁ SPOLUPRÁCA

§ 4 ods. 1 a 2 zákona o NBS, ktorý ustanovuje zastupovanie Slovenska Národnou bankou Slovenska v medzinárodných finančných inštitúciách na základe poverenia vlády a zastupovanie Slovenska v operáciách na medzinárodných finančných trhoch, nepriznáva schvaľovaciu právomoc ECB vo vzťahu k uskutočňovaniu menovej politiky Spoločenstva.

Súhrnné hodnotenie Slovenska je v časti „Úvod a zhrnutie“.

11. ŠVÉDSKO

11.1. ZLUČITEĽNOSŤ NÁRODNEJ LEGISLATÍVY (ČLÁNOK 109 ZMLUVY)

Právnym základom existencie a činnosti centrálnej banky Švédska Sveriges Riksbank sú nasledujúce zákony a právne akty:

- Nástroj vlády¹,
- zákon o Sveriges Riksbank (1988:1385)² v znení neskorších predpisov³ (ďalej len „zákon“),
- zákon o kurzovej politike (1998:1404)⁴.

V Konvergenčných správach za rok 1998, 2000 a 2002 sa uvádza, že tieto zákony⁵ je potrebné upraviť tak, aby vyhovovali ustanoveniam článku 109 Zmluvy.

Okrem toho bude potrebné revidovať švédsku legislatívu o prístupe k verejným informáciám a o úradnom tajomstve v zmysle režimu služobného tajomstva podľa článku 38 Štatútu. Od roku 2002 sa v oblastiach, ktoré identifikovala ECB, nová legislatíva neprijala, a preto sú v tohtoročnej správe zopakované pripomienky z Konvergenčnej správy z roku 2002.

11.2. NEZÁVISLOSŤ NCB

Vo vzťahu k nezávislosti centrálnej banky Švédska, bude potrebné upraviť znenie nasledujúcich ustanovení zákona:

11.2.1. NEZÁVISLOSŤ

FINANČNÁ NEZÁVISLOSŤ

Vo vzťahu k finančnej nezávislosti centrálnej banky Švédska bude potrebné niektoré pravidlá vedenia finančných účtov a režimu rozdeľovania zisku nasledujúco upraviť:

V súlade s článkom 3 kapitoly 10 zákona vypracúva centrálna banka Švédska každoročne za obdobie predchádzajúceho finančného roka výročnú správu, ktorá obsahuje aj výkaz ziskov a strát, súvahu a správu o hospodárení. Výkonná rada centrálnej banky Švédska predkladá túto správu, okrem iného, Generálnemu výboru centrálnej banky Švédska. Na základe tejto výročnej správy predkladá

1 Regeringsformen (1974:152).

2 Lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank.

3 Lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank v znení neskorších predpisov.

4 Lagen (1998:1404) om valutapolitik.

5 Názov prvého a posledného z týchto zákonov sa od vydania Konvergenčnej správy 2002 zmenil.

Generálny výbor návrh na rozdelenie zisku centrálnej banky Švédska švédskemu parlamentu a kontrolnému úradu. Podľa článku 4 kapitoly 10 zákona schvaľuje švédsky parlament výkaz ziskov a strát, ako aj súvahu a určuje tiež rozdelenie zisku.

Tieto ustanovenia zákona dopĺňajú smernice o rozdeľovaní zisku, ktoré vypracovala centrálna banka Švédska v priebehu prípravy účtovnej závierky za rok 1988 a ktoré boli schválené švédskym parlamentom v roku 1989. Tieto smernice boli od tých čias dvakrát novelizované, a to pri vypracovávaní účtovnej závierky za rok 1993 a 1999. Všeobecná zásada zakotvená v týchto smerniciach hovorí, že centrálna banka Švédska odvádza 80 % zo svojho zisku, po očistení o vplyv zmien výmenných kurzov a zhodnotenia zlata na báze päťročného priemeru, švédskemu štátu, pričom zvyšných 20 % sa použije na zvýšenie vlastného kapitálu centrálnej banky Švédska. Tieto smernice však nie sú právne záväzné a neexistuje zákonné ustanovenie, ktoré by určovalo maximálnu výšku vyplateného zisku.

Súčasný režim rozdeľovania zisku nie je zlučiteľný so znením Zmluvy a Štatútu. Aby sa zabezpečila finančná nezávislosť centrálnej banky Švédska uvádza ECB v Konvergenčnej správe za rok 2002, že je potrebné kodifikovať pravidlá rozdeľovania zisku. S ohľadom na právo švédskeho parlamentu rozhodovať o rozdelení zisku dosiahnutého centrálnou bankou Švédska, zákonný rámec by mal jasne vymedziť hranice týchto rozhodovacích právomocí tak, aby sa zabezpečila finančná nezávislosť centrálnej banky. Prijatím takejto novej legislatívy by sa zvýšila taktiež transparentnosť, právna istota a predvídateľnosť budúcich rozhodnutí o rozdelení zisku centrálnej banky Švédska.

11.2.2. SLUŽOBNÉ TAJOMSTVO

Spomedzi ostatných oblastí legislatívy Konvergenčná správa za rok 2002 stanovuje, že legislatívne akty o prístupe k verejným informáciám a zákon o utajovaných

skutočnostiach je potrebné upraviť tak, aby boli v súlade s režimom služobného tajomstva, ktorý vymedzuje článok 38 Štatútu. Počas uplynulých dvoch rokov od vydania Konvergenčnej správy v roku 2002 však takáto revízia legislatívy vykonaná nebola.

11.3. PRÁVNA INTEGRÁCIA NCB DO EUROSISTÉMU

V predošlých konvergenčných správach ECB konštatovala, že oblasťou, v ktorej je zákon nezlučiteľný s požiadavkami Zmluvy a Štatútu vo vzťahu k prijatiu eura, je úplná integrácia centrálnej banky Švédska do Eurosystemu. Skutočnosť, že zákon neobsahuje ustanovenia pripravujúce jej integráciu do Eurosystemu naznačuje, že tento zákon ešte stále nie je zlučiteľný so Zmluvou. Táto nezlučiteľnosť sa týkala celého radu ustanovení, a preto ECB odporúčala zákon na národnej úrovni dôkladne revidovať. Avšak od roku 2002 sa takáto legislatívna revízia neuskutočnila. V dôsledku toho ECB svoje hodnotenie a poznámky z Konvergenčnej správy 2002 vo vzťahu k integrácii centrálnej banky Švédska do Eurosystemu nemení.

Nasledujúce oblasti zákona zostávajú nezlučiteľné so Zmluvou a Štatútom, a bude preto potrebné ich upraviť alebo zrušiť:

Podľa článku 3 kapitoly 6 zákona informuje centrálna banka Švédska ministra určeného švédskou vládou o závažných menovopolitických rozhodnutiach. Po prijatí jednotnej meny vo Švédsku nebude tento postup primeraný, keďže závažné menovopolitické rozhodnutia nebude prijímať centrálna banka Švédska, ale Rada guvernérov ECB.

11.3.1. ÚLOHY

MENOVÁ POLITIKA

Článok 13 kapitoly 9 Nástroja vlády a článok 2 kapitoly 1 zákona, ktoré vymedzujú právomoci centrálnej banky Švédska v oblasti menovej

politiky, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

VYDÁVANIE BANKOVIEK

Článok 14 kapitoly 9 Nástroja vlády a článok 1 kapitoly 5 zákona, ktoré ustanovujú výlučné právo centrálnej banky Švédska vydávať bankovky a mince, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

11.3.2. NÁSTROJE

Článok 6 kapitoly 6 a článok 1 kapitoly 11 zákona, ktorými sa finančným inštitúciám ukladá povinnosť držať minimálne rezervy a platiť zvláštny poplatok švédskemu štátu

v prípade nedodržania tejto požiadavky, nezohľadňujú právomoci ECB v tejto oblasti.

11.3.3. KURZOVÁ POLITIKA

Právomoci švédskej vlády a centrálnej banky Švédska v oblasti politiky výmenných kurzov sú vymedzené v článku 12 kapitoly 9 ústavy, článku 1 kapitoly 7 zákona a v zákone o kurzovej politike. Tieto ustanovenia nepriznávajú právomoci Spoločenstva v tejto oblasti podľa článku 111 Zmluvy.

Súhrnné hodnotenie Švédska je v časti „Úvod a zhrnutie“.

SLOVNÍK POJMŮV

Acquis communautaire: súbor právnych aktov Európskeho spoločenstva vrátane ich výkladu Európskym súdnym dvorom; je záväzný pre všetky členské štáty EÚ.

Bežné transfery [current transfers]: prevody vládnych prostriedkov podnikom, domácnostiam a zvyšku sveta po odpočítaní prevodov od zvyšku sveta, ktoré nie sú spojené s investičnými výdavkami. Patria sem tiež subvencie na podporu produkcie a vývozu, sociálne dávky a prevody inštitúciám EÚ.

Centrálna parita [central rate]: výmenný kurz mien jednotlivých členov **ERM II** voči euru, okolo ktorého sú definované **hranice fluktuálneho pásma**.

Cyklická zložka rozpočtového salda [cyclical component of the budget balance]: je vyjadrením účinku produkčnej medzery na rozpočtové saldo podľa odhadu **Európskej komisie**.

Čisté investičné výdavky [net capital expenditure]: patria sem finálne investičné výdavky vlády (t. j. tvorba hrubého fixného kapitálu plus čisté nákupy pozemkov a nehmotných aktív plus zmeny stavu zásob) a platené čisté kapitálové transfery (t. j. jednorazové investičné príspevky plus jednostranné prevody platené verejnou správou na financovanie určitých položiek tvorby hrubého fixného kapitálu inými sektormi, mínus dane z investícií a iné kapitálové prevody prijaté verejným sektorom).

Efektívne výmenné kurzy (nominálny/reálny) [effective exchange rate (nominal/real)]: nominálny efektívny výmenný kurz je váženým priemerom dvojstranných výmenných kurzov meny krajiny voči menám jej obchodných partnerov. Použité váhy vyjadrujú podiel jednotlivých partnerských krajín na zahraničnom obchode danej krajiny. Reálny efektívny výmenný kurz je nominálny efektívny výmenný kurz deflovaný váženým priemerom pomerov zahraničných cien alebo nákladov k domácim.

ERM II (mechanizmus výmenných kurzov) [exchange rate mechanism]: systém výmenných kurzov, ktorým sa vytvára rámec na spoluprácu v oblasti kurzovej politiky medzi jednotlivými krajinami **eurozóny** a tými členskými krajinami EÚ, ktoré sa nezúčastňujú na tretej etape **EMU**. ERM II je multilaterálne dojednanie s pevnou, avšak upraviteľnou **centrálnou paritou** a štandardným fluktuácnym pásmom $\pm 15\%$. Rozhodnutia týkajúce sa centrálnych parít a prípadne užších fluktuácných pásiem sa prijímajú na základe vzájomnej dohody medzi príslušným členským štátom EÚ, krajinami eurozóny, ECB a ostatnými členskými štátmi EÚ zúčastňujúcimi sa na mechanizme. Všetci účastníci ERM II vrátane ECB majú právo iniciovať dôverný postup s cieľom zmeny centrálnej parity (pozri aj **zmena centrálnej parity**).

Euro: názov jednotnej meny, ktorý prijala **Európska rada** na svojom rokovaní v dňoch 15. a 16. decembra 1995 v Madride a ktorý sa používa v nariadeniach Rady, ktorými sa zaviedla jednotná mena v dvanástich štátoch.

Európska centrálna banka (ECB) [European Central Bank]: ECB je jadrom **Európskeho systému centrálnych bánk (ESCB)** a **Eurosystému** a v legislatíve Európskeho spoločenstva má vlastnú právnu subjektivitu. Zabezpečuje, aby sa v súlade so **Štatútom ESCB a ECB** úlohy zverené Eurosystému a ECB uskutočňovali buď jej vlastnou činnosťou, alebo činnosťou NCB. Riadiacimi orgánmi ECB sú **Rada guvernérov** a **Výkonná rada**; tretím rozhodovacím orgánom je **Generálna rada**.

Európska komisia [European Commission]: orgán Európskeho spoločenstva, ktorý zabezpečuje aplikovanie ustanovení **Zmluvy**. Komisia pripravuje stratégie Európskeho spoločenstva, navrhuje legislatívu a vykonáva právomoci v niektorých oblastiach. V oblasti hospodárskej politiky vydáva všeobecné hospodársko-politické usmernenia a informuje **Radu EÚ** o hospodárskom vývoji a stratégiách. V rámci multilaterálneho dozoru monitoruje verejné financie a predkladá správy Rade EÚ.

Európska rada [European Council]: dáva EÚ podnety na ďalší vývoj únie a vymedzuje príslušné všeobecné politické usmernenia. Skladá sa z hláv štátov a vlád členských štátov a prezidenta **Európskej komisie** (pozri aj **Rada EÚ**). Nemá legislatívne právomoci.

Európsky menový inštitút (EMI) [European Monetary Institute]: inštitúcia dočasne zriadená na začiatku druhej etapy **hospodárskej a menovej únie (EMU)** 1. januára 1994. IMI mal dve hlavné úlohy, a to posilniť spoluprácu medzi centrálnymi bankami krajín a koordinovať ich menové politiky, ako aj vykonať prípravy potrebné na to, aby sa v tretej etape zriadil **Európsky systém centrálnych bánk (ESCB)**, uskutočňovala jednotná menová politika a vytvorila jednotnú mena. Zriadením **ECB** 1. júna 1998 prešiel do likvidácie.

Európsky parlament [European Parliament]: tvorí ho 732 zástupcov občanov členských štátov (k júlu 2004). Parlament sa podieľa na legislatívnom procese, no v súvislosti s postupmi pri prijímaní zákonov EÚ sa jeho kompetencie rôznia. V rámci hospodárskej a menovej únie (EMU) má Európsky parlament hlavne konzultatívne právomoci. **Zmluva** však parlamentu zveruje niektoré postupy v oblasti demokratickej kontroly **ECB** (predkladanie výročných správ, všeobecné rozpravy o menovej politike, vystúpenia v príslušných parlamentných výboroch).

Európsky systém centrálnych bánk (ESCB) [European System of Central Banks]: skladá sa z **ECB** a NCB všetkých 25 členských štátov, t. j. okrem členov **Eurosystemu** do neho patria aj NCB členských štátov, ktoré ešte euro neprijali. ESCB riadi **Rada guvernérov ECB** a **Výkonná rada ECB**; tretím rozhodovacím orgánom ECB je **Generálna rada**.

Európsky systém účtov 1995 (ESA 95) [European System of Accounts]: systém jednotných štatistických definícií a klasifikácií s cieľom zabezpečiť zosúladený kvantitatívny popis ekonomík členských štátov. ESA 95 je verziou Systému národných účtov 1993 (SNA 93) Európskeho spoločenstva.

Euroskupina [Eurogroup]: neformálne stretnutia členov **Rady ECOFIN** zastupujúcich krajiny **eurozóny**. Organizujú sa pravidelne (zvyčajne pred rokovaním Rady ECOFIN) s cieľom prerokovať otázky spojené so spoločnou zodpovednosťou krajín eurozóny za jednotnú menu. Na tieto stretnutia sa vždy pozýva aj **Európska komisia** a **ECB**.

Eurostat: Štatistický úrad Európskych spoločenstiev. Eurostat je súčasťou **Európskej komisie** a jeho úlohou je pripravovať štatistiky Európskeho spoločenstva.

Eurosystem: patrí sem **ECB** a NCB členských štátov, ktoré prijali euro v tretej etape **hospodárskej a menovej únie (EMU)** (pozri aj eurozóna). V súčasnosti je v Eurosysteme 12 NCB. Eurosystem riadi **Rada guvernérov ECB** a **Výkonná rada ECB**.

Eurozóna [euro area]: regionálna oblasť, do ktorej patria členské štáty, ktoré v súlade so **Zmluvou** prijali euro ako jednotnú menu a v ktorej za výkon jednotnej menovej politiky zodpovedá **Rada guvernérov ECB**. V súčasnosti do eurozóny patrí Belgicko, Nemecko, Grécko, Španielsko, Francúzsko (vrátane jeho zámorských departmentov, bez zámorských teritórií), Írsko, Taliansko, Luxembursko, Holandsko, Rakúsko, Portugalsko a Fínsko. Nepatria do nej ostatné krajiny, v ktorých sa euro používa ako úradná mena (napríklad Monako, San Marino, Vatikán) alebo ako zákonné platidlo (napríklad Kosovo).

Fondové a nefondové dôchodkové systémy [funded and unfunded pension schemes]: Fondové (sporivé) dôchodkové systémy sú tie, v ktorých sú vyplácané dôchodkové dávky kryté akumulovaním aktív z prijatých príspevkov, najmä finančných aktív. V prípade nefondových (priebežných) systémov sa na vyplácanie dôchodkových dávok súčasných dôchodcov používajú aktuálne prijímané príspevky, teda kapitál sa neakumuluje.

Generálna rada [General Council]: jeden z rozhodovacích orgánov **ECB**. Jej členmi sú prezident a viceprezident ECB a guvernéri všetkých NCB EÚ.

Harmonizované dlhodobé úrokové miery [harmonised long-term interest rates]: článok 4 Protokolu o konvergenčných kritériách citovaný v článku 121 **Zmluvy** požaduje, aby sa konvergencia úrokových mier merala prostredníctvom úrokov dlhodobých štátnych dlhopisov alebo porovnateľných cenných papierov po zohľadnení rozdielnych národných definícií. V záujme splnenia tejto požiadavky Zmluvy ECB vypracovala koncepčný materiál zameraný na zosúladenie štatistík dlhodobých úrokových mier a v spolupráci s **Európskou komisiou (Eurostatom)** a z jej poverenia pravidelne zbiera údaje z jednotlivých NCB. Na hodnotenie konvergenzie v tejto správe sa používajú harmonizované údaje.

Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) [Harmonised Index of Consumer Prices]: index spotrebiteľských cien, ktorý zostavuje **Eurostat** a ktorý je harmonizovaný pre všetky krajiny EÚ.

Hospodárska a menová únia (EMU) [Economic and Monetary Union (EMU)]: Zmluva opisuje vznik hospodárskej a menovej únie v EÚ v troch etapách. Prvá etapa sa začala v júli 1990 a skončila 31. decembra 1993; bola charakteristická najmä tým, že sa odstránili vnútorné bariéry brániace voľnému pohybu kapitálu vnútri EÚ. Druhá etapa EMU sa začala 1. januára 1994. Jej prínosom bolo zriadenie **Európskeho menového inštitútu (EMI)**, zákaz financovania verejného sektora centrálnymi bankami, zákaz privilegovaného prístupu verejného sektora k prostriedkom finančných inštitúcií a potlačanie nadmerných vládnych deficitov. Tretia etapa sa začala 1. januára 1999 presunom kompetencií v menovej oblasti na **ECB** a zavedením **eura**. Proces vytvárania EMU sa zavŕšil uvedením eura do obehu 1. januára 2002.

Hraničné intervencie [intervention at the limits]: povinné intervencie vykonávané centrálnymi bankami, ak ich mena dosiahne horný alebo dolný okraj **fluktuálneho pásma ERM II**.

Investície [investment]: tvorba hrubého fixného kapitálu podľa definície v **Európskom systéme účtov 1995 (ESA 95)**.

Konvergenčné kritériá [convergence criteria]: kritériá, ktoré ustanovuje článok 121(1) **Zmluvy** (a ktoré sú ďalej spresnené v Protokole o konvergenčných kritériách, na ktorý sa uvedený článok odvoláva). Týkajú sa cenovej stability, rozpočtovej pozície vlády, výmenného kurzu

a dlhodobých úrokových mier. Správa, ktorú podľa článku 121(1) vypracúva **Európska komisia** a **ECB**, na základe plnenia týchto kritérií hodnotí, či jednotlivé členské štáty dosiahli vysoký stupeň udržateľnej konvergenencie.

Konvergenčné programy [convergence programmes]: strednodobé plány a očakávania vlád v oblasti vývoja hlavných ekonomických indikátorov v zmysle dosahovania **referenčných hodnôt** uvádzaných v **Zmluve**. Vo vzťahu k rozpočtovej pozícii vlády sa dôraz kladie na opatrenia zamerané na konsolidáciu rozpočtového hospodárenia a scenáre hospodárskeho vývoja. Konvergenčné programy sa v zásade koncipujú na tri až štyri roky, avšak priebežne sa aktualizujú. Tieto plány skúma **Európska komisia** a **Hospodársky a finančný výbor**. Ich správy slúžia ako podklad na hodnotenie v Rade **ECOFIN**. Od začatia tretej etapy **hospodárskej a menovej únie** členské štáty s výnimkou naďalej predkladajú konvergenčné programy a krajiny nepatriace do eurozóny v súlade s **Paktom stability a rastu** každoročne predkladajú svoje programy stability.

Medzinárodná investičná pozícia [international investment position]: hodnota a štruktúra nesplatených finančných pohľadávok (alebo záväzkov) národného hospodárstva voči zvyšku sveta. Čistá medzinárodná investičná pozícia sa často označuje ako čisté zahraničné aktíva.

Necyklické faktory [non-cyclical factors]: faktory, ktorých vplyv na saldo štátneho rozpočtu nie je spôsobený cyklickými výkyvmi (**cyklická zložka rozpočtového salda**). Môžu byť preto dôsledkom buď štrukturálnych, t. j. permanentných zmien rozpočtovej politiky, alebo opatrení s „dočasným účinkom“ (pozri aj **opatrenia s dočasným účinkom**).

Okraje fluktuálneho pásma ERM II [ERM II fluctuation margins]: horný a dolný limit dvojstranných výmenných kurzov, v rámci ktorých môžu meny zapojené do **ERM II** kolísaf voči **euru**.

Opatrenia s dočasným účinkom [measures with a temporary effect]: patria sem všetky opatrenia s necyklickým vplyvom na rozpočtové premenné, ktoré (i) znižujú (alebo zvyšujú) deficit **verejnej správy** alebo hrubý štátny dlh (pozri aj **pomer dlhu a pomer deficitu**) iba v danom období („jednorazové“ vplyvy) alebo (ii) zlepšujú (alebo zhoršujú) rozpočtovú situáciu v danom období na úkor (alebo k dobru) budúcich rozpočtových situácií („vratné“ vplyvy).

Pakt stability a rastu [Stability and Growth Pact]: pozostáva z dvoch nariadení Rady, a to z (i) nariadenia (ES) č. 1466/97 zo 7. júla 1977 o sprísňovaní dozoru nad rozpočtovými pozíciami a o dozore nad hospodárskymi politikami a ich koordinácii a (ii) nariadenia (ES) č. 1467/97 zo 7. júla 1977 o urýchlenní a vyjasnení implementovania postupu v prípade nadmerného deficitu a z uznesenia o Pakte stability a rastu prijatého na amsterdamskom samite 17. júna 1997. Tento pakt má slúžiť ako prostriedok na zabezpečenie zdravých vládnych financií v tretej etape **hospodárskej a menovej únie (EMU)** v záujme vytvorenia priaznivých podmienok pre cenovú stabilitu a silný udržateľný rast vedúci k tvorbe pracovných miest. Ako strednodobý cieľ sa konkrétne vyžaduje, aby rozpočtová pozícia členských štátov bola prebytková alebo zhruba vyrovnaná.

Podmienené záväzky [contingent liabilities]: vládne záväzky, ktoré vzniknú iba v určitých prípadoch (napríklad štátne záruky).

Pomer deficitu (verejnej správy) [deficit ratio (general government)]: deficit verejnej správy je definovaný ako čisté výpožičky a zodpovedá rozdielu medzi celkovými príjmami a celkovými výdavkami verejnej správy. Pomer deficitu je definovaný ako pomer deficitu verejnej správy k hrubému domácejmu produktu v bežných trhových cenách. Je jedným z rozpočtových konvergenčných kritérií, ktoré ustanovuje článok 104(2) **Zmluvy** a ktorým sa určuje prítomnosť nadmerného deficitu. Nazýva sa i rozpočtové saldo (deficit alebo prebytok).

Pomer dlhu (verejnej správy) [debt ratio (general government)]: dlh verejnej správy je definovaný ako nominálna hodnota celkového hrubého nesplateného dlhu na konci roka, konsolidovaného medzi sektormi verejnej správy a v rámci týchto sektorov. Pomer dlhu je definovaný ako pomer dlhu verejnej správy k hrubému domácejmu produktu v bežných trhových cenách. Je jedným z rozpočtových konvergenčných kritérií, ktoré ustanovuje článok 104(2) **Zmluvy** a pomocou ktorého sa zisťuje prítomnosť nadmerného deficitu.

Pomer populácie v postproduktívom veku [elderly dependency ratio]: počet obyvateľov krajiny starších ako 65 rokov k počtu obyvateľov vo veku od 15 do 64 rokov.

Postup pri nadmernom deficite [excessive deficit procedure]: ustanovenia, ktoré sú obsiahnuté v článku 104 **Zmluvy** a bližšie určené v „Protokole o postupe v prípade nadmerného deficitu“ a ktoré požadujú, aby členské štáty EÚ zachovávali rozpočtovú disciplínu, definujú pre rozpočtové pozície kritériá nadmernosti deficitu a vytyčujú kroky, ktoré sa majú podniknúť v prípade, ak sa zistí, že kritériá pre rozpočtový schodok alebo štátny dlh nie sú splnené. Uvedené ďalej dopĺňa nariadenie Rady (ES) č. 1467/97 zo 7. júla 1997 o urýchlení a vyjasnení implementovania postupu v prípade nadmerného deficitu, ktoré je súčasťou **Paktu stability a rastu**.

Právna konvergencia [legal convergence]: proces prispôsobovania legislatívy členských štátov EÚ v záujme jej zlučiteľnosti so **Zmluvou** a **Štatútom ESCB a ECB** na účely (i) integrácie NCB do **Európskeho systému centrálnych bánk (ESCB)** a (ii) prijatia eura a integrácie NCB do **Eurosystemu**.

Primárne saldo [primary balance]: čistý úver prijatý alebo poskytnutý vládou bez započítania úrokov platených za konsolidovaný vládny dlh.

Produkčná medzera [Output gap]: rozdiel medzi skutočnou a potenciálnou úrovňou hrubej produkcie národného hospodárstva vyjadrený vo forme percentuálneho podielu potenciálnej hrubej produkcie. Potenciálna hrubá produkcia sa zisťuje z trendovej miery rastu ekonomiky. Kladná produkčná medzera znamená, že skutočná hrubá produkcia presahuje potenciálnu úroveň hrubej produkcie a naznačuje možnosť výskytu inflačných tlakov. Záporná produkčná medzera znamená, že skutočná hrubá produkcia je nižšia než jej potenciálna úroveň a naznačuje možnosť absencie inflačných tlakov.

Rada ECOFIN [ECOFIN Council]: pozri **Rada EÚ**.

Rada EÚ (Rada ministrov) [EU Council (Council of Ministers)]: orgán Európskeho spoločenstva, ktorý sa skladá zo zástupcov vlád členských štátov, zvyčajne ministrov vlád, do rezortu ktorých prerokovávané záležitosti patria (z právneho pohľadu sa nazýva aj Rada ministrov). Rokovanie Rady EÚ, na ktorom sa zúčastňujú ministri hospodárstva a ministri financií,

sa často nazýva **Rada ECOFIN**. V prípade mimoriadne dôležitých rozhodnutí môže Rada EÚ rokovať aj v zložení hláv štátov a vlád. Nesmie sa zamieňať s **Európskou radou**, ktorá je tiež zložená z hláv štátov a vlád, ale ktorá dáva únii podnety týkajúce sa ďalšieho vývoja a prijíma všeobecné politické usmernenia bez toho, že by mala právomoci v legislatívnej oblasti.

Rada guvernérov [Governing Council]: najvyšší rozhodovací orgán **ECB**. Jeho členmi sú členovia **Výkonnej rady** ECB a guvernéri NCB krajín, ktoré prijali **euro**.

Referenčná hodnota [reference value]: Protokol o postupe v prípade nadmerného deficitu explicitne stanovuje referenčnú hodnotu pomeru deficitu (3 % HDP) a pomeru dlhu (60 % HDP) a Protokol o konvergenčných kritériách, na ktorý sa odvoláva článok 121, určuje metódu výpočtu referenčných hodnôt pre zisťovanie cenovej konvergenencie a konvergenencie dlhodobých úrokových mier.

Referenčné obdobie [reference period]: časový interval vymedzený v článku 104 **Zmluvy** a v protokole o konvergenčných kritériách, na ktorý sa odvoláva článok 121 a ktorý slúži na hodnotenie pokroku dosiahnutého v oblasti konvergenencie.

Rozdiel medzi deficitom rozpočtového hospodárenia a zmenou štátneho dlhu [deficit-debt adjustment]: rozdiel medzi rozpočtovým saldom (deficitom alebo prebytkom verejnej správy) a zmenou štátneho dlhu. Takéto rozdiely môžu okrem iného prameniť zo zmien objemu finančných aktív v držbe vlády, z precenení, zo zmeny štátneho dlhu ostatných subsektorov verejnej správy voči nevládnemu dlhu (konsolidácia) alebo zo štatistických úprav.

Rozdiel medzi tempom rastu a úrokovými mierami [growth-interest rate differential]: rozdiel medzi ročnou zmenou nominálneho HDP a nominálnymi priemernými úrokmi platenými pri umorovaní štátneho dlhu („efektívna“ úroková miera). Je jedným z určujúcich činiteľov zmien pomeru vládneho dlhu.

Saldo spojených priamych a portfóliových investícií [combined direct and portfolio investment balance]: súčet salda priamych a salda portfóliových investícií na finančnom účte platobnej bilancie. Priame investície patria do kategórie medzinárodných investícií, ktoré sú vyjadrením zámeru domáceho subjektu získať trvalú účasť v podniku so sídlom v inej krajine (v praxi sa pre túto kategóriu predpokladá majetková účasť v podniku, ktorá zodpovedá najmenej 10 % kmeňových akcií alebo hlasovacích práv). Za priame investície sa považujú investície do vlastného imania, reinvestovaný zisk a ostatný kapitál, väčšinou spojený s medzipodnikovými pôžičkami. Medzi portfóliové investície patria podielové cenné papiere (ak nejde o priame investície), dlhové cenné papiere vo forme dlhopisov a zmeniek a nástroje peňažného trhu.

Štatút ESCB a ECB [Statute]: štatút z „Protokolu o štatúte Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky“, ktorý tvorí prílohu k Zmluve o založení Európskeho spoločenstva, v znení zmien a doplnkov Amsterdamskej zmluvy, Zmluvy z Nice, nariadenia Rady 2003/223/ES a zákona o podmienkach pristúpenia Českej republiky, Estónska, Cypru, Lotyšska, Litvy, Maďarska, Malty, Poľska, Slovinska a Slovenska a zmien a doplnkov zmlúv, na ktorých je založená Európska únia.

Ústredná štátna správa [central government]: štátna správa podľa definície **Európskeho systému účtov 1995 (ESA 1995)**, ale bez regionálnych štátnych správ, miestnych samospráv a fondov sociálneho zabezpečenia (pozri aj **verejná správa**). Patria sem všetky administratívne útvary ústrednej štátnej správy a iných štátnych inštitúcií s kompetenciou pre celú oblasť národného hospodárstva okrem správy fondov sociálneho zabezpečenia.

Verejná správa [general government]: podľa definície **Európskeho systému účtov 1995 (ESA 95)** ju tvorí ústredná štátna správa, regionálne štátne správy, miestne samosprávy a fondy sociálneho zabezpečenia. Subjekty v štátnom vlastníctve fungujúce na komerčnej báze, napríklad štátne podniky, sa v zásade do verejnej správy nezahŕňajú.

Vnútrohrianičné intervencie [intra-marginal interventions]: intervencie vykonávané centrálnymi bankami v záujme ovplyvniť výmenný kurz svojej meny vnútri **fluktuálneho pásma ERM II**.

Volatilita výmenného kurzu [exchange rate volatility]: vyjadruje premenlivosť výmenného kurzu; zvyčajne sa vypočítava ako anualizovaná štandardná odchýlka denných percentuálnych zmien.

Výkonná rada [Executive Board]: jeden z rozhodovacích orgánov **ECB**. Členmi Výkonnej rady sú prezident a viceprezident ECB a ďalší štyria členovia menovaní po vzájomnej dohode hlavami štátov a vlád krajín, ktoré prijali **euro**.

Zmena centrálnej parity [realignment]: zmena **centrálnej parity** meny zapojenej do **ERM II**.

Zmluva [Treaty]: Zmluva o založení Európskeho spoločenstva. Táto zmluva bola podpísaná v Ríme 25. marca 1957 a vstúpila do platnosti 1. januára 1958. Založila Európske hospodárske spoločenstvo (EHS), ktoré je v súčasnosti Európskym spoločenstvom (ES); nazýva sa aj „Rímska zmluva“. Zmluva o Európskej únii (nazýva sa aj „Maastrichtská zmluva“) bola podpísaná 7. februára 1992 a vstúpila do platnosti 1. novembra 1993. Zmluva o Európskej únii zmenila a doplnila Zmluvu o založení Európskeho spoločenstva a založila Európsku úniu. „Amsterdamská zmluva“, ktorá bola podpísaná 2. októbra 1997 a ktorá vstúpila do platnosti 1. mája 1999, a najnovšie „Zmluva z Nice“, ktorá bola podpísaná 26. februára 2001 a ktorá vstúpila do platnosti 1. februára 2003, zmenili a doplnili Zmluvu o založení Európskeho spoločenstva aj Zmluvu o Európskej únii. Úpravy sa vykonali aj prostredníctvom následných prístupových zmlúv, ktorými sa pôvodný rámec Európskeho spoločenstva tvoreného šiestimi členskými štátmi zmenil na Európsku úniu s 25 členskými štátmi.

