



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSISTÉM

ÚVOD A ZHRNUTIE

KONVERGENČNÁ SPRÁVA DECEMBER 2006



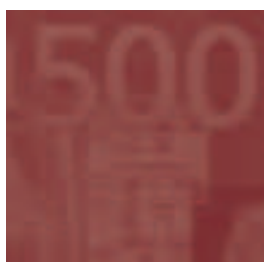
BCE ECB EZB EKT EKP

SK



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM

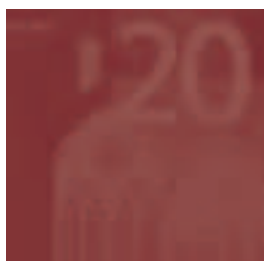
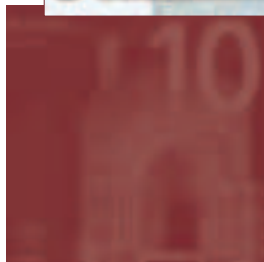


ÚVOD A ZHRNUTIE

KONVERGENČNÁ SPRÁVA DECEMBER 2006



V roku 2006
je vo všetkých
publikáciách ECB
použitý motív
z bankovky 5 eur.



© Európska centrálna banka 2006

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.*

*Slovenská verzia konvergenčnej správy
z decembra 2006 obsahuje časť Úvod
a zhrnutie a vybrané časti týkajúce sa
Slovenska. Plné znenie správy je
zverejnené na internetovej adrese
<http://www.ecb.int> v anglickom jazyku.*

*Redakčná uzávierka štatistických údajov
uvedených v tejto správe bola 17. novembra
2006.*

*Preklad zabezpečila Národná banka
Slovenska. Záväzným je originálne
anglické znenie.*

ISSN 1725-9452 (tlačená verzia)

ISSN 1725-9665 (elektronická verzia)

OBSAH

ÚVOD A ZHRNUTIE

ÚVOD	6
-------------	----------

1 HODNOTENIE HOSPODARSKEJ KONVERGENCIE 7

1.1 Analytický rámec	7
1.2 Stav hospodárskej konvergenzie	14
Súhrnná tabuľka:	
Ukazovatele hospodárskej konvergenzie	20

2 ZLUČITEĽNOSŤ VNÚTROŠTÁTNYCH PRÁVNÝCH PREDPISOV SO ZMLUVOU 21

2.1 Úvod	21
2.2 Rozsah prispôsobenia	22
2.3 Nezávislosť NCB	23
2.4 Zákaz menového financovania a zvýhodneného prístupu	28
2.5 Jednotná písomná podoba názvu euro	30
2.6 Právna integrácia NCB do Euro systému	31

3 ZHRNUTIE ZA JEDNOTLIVÉ KRAJINY 35

KAPITOLA I

HODNOTENIE HOSPODARSKEJ KONVERGENCIE	
8 Slovensko	54

KAPITOLA 2

ZLUČITEĽNOSŤ VNÚTROŠTÁTNYCH PRÁVNÝCH PREDPISOV SO ZMLUVOU	
8 Slovensko	72

SLOVNÍK POJMOV	74
-----------------------	-----------

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
HMÚ	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

Euro bolo zavedené 1. januára 1999 v jedenástich členských štátoch Európskej únie (ďalej len „EÚ“) a 1. januára 2001 v Grécku. Po rozšírení EÚ o desať nových členských štátov 1. mája 2004 ešte zostalo trinásť členských štátov, ktoré v roku 2006 neboli plnými členmi Hospodárskej a menovej únie (ďalej len „HMÚ“). Vypracovaním tejto správy plní ECB požiadavku stanovenú v článku 122 ods. 2 v nadväznosti na článok 121 ods. 1 Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva (ďalej len „zmluva“) minimálne raz za dva roky alebo na žiadosť členského štátu, pre ktorý platí výnimka, podať Rade Európskej únie (ďalej len „Rada EÚ“) správu „o pokroku, ktorý členské štáty dosiahli pri plnení záväzkov týkajúcich sa dosiahnutia hospodárskej a menovej únie“. Rovnaký mandát bol zverený aj Európskej komisii a obe správy sa predkladajú Rade EÚ súbežne.

V máji 2006 Európska centrálna banka (ďalej len „ECB“) a Európska komisia vypracovali konvergenčné správy o dvoch členských štátoch, Litve a Slovinsku, na základe ich žiadosti o hodnotenie. Po zvážení týchto správ a na návrh Komisie sa Rada EÚ v zložení ministrov hospodárstva a financií (ďalej len „Rada ECOFIN“) dňa 11. júla 2006 rozhodla zrušiť Slovinsku výnimku a povoliť mu prijať euro 1. januára 2007. Súčasne rozhodla, že status Litvy ako krajiny, pre ktorú platí výnimka, sa nemení. Keďže Litva už bola hodnotená v máji 2006, nie je zahrnutá do tejto správy. Okrem toho dva členské štáty, ktoré nie sú plnými účastníkmi HMÚ, a to Dánsko a Spojené kráľovstvo, majú osobitný status. Tieto krajiny už skôr oznámili, že sa nezúčastnia na tretej etape HMÚ. V dôsledku toho sa konvergenčné správy o týchto dvoch krajinách majú vypracovať iba na ich požiadanie. Keďže takúto požiadavku nepredložili, táto konvergenčná správa ich nezahŕňa. Správa teda hodnotí deväť krajín: Českú republiku, Estónsko, Cyprus, Lotyšsko, Maďarsko, Maltu, Poľsko, Slovensko a Švédsko. Tieto krajiny boli naposledy hodnotené v konvergenčnej správe vypracovanej v roku 2004, to znamená, že sú

hodnotené v rámci pravidelného dvojročného cyklu.

Pri skúmaní, či deväť hodnotených krajín dosahuje vysoký stupeň udržateľnej hospodárskej konvergenencie, či sú ich vnútroštátne právne predpisy zlučiteľné so zmluvou a či sú dodržiavané legislatívne požiadavky, ktoré musia národné centrálné banky (ďalej len „NCB“) plniť, aby sa mohli stať neoddeliteľnou súčasťou Eurosystemu, ECB používa rovnaký rámec ako v predchádzajúcich konvergenčných správach, ktoré vypracovala ECB a Európsky menový inštitút (ďalej len „EMI“).

Hodnotenie procesu hospodárskej konvergenencie vo veľkej miere závisí od kvality a integrity použitých štatistických údajov. Zostavovanie a vykazovanie štatistík, najmä štatistík verejných financií, nesmie byť ovplyvnené politickými pohnútkami. Od jednotlivých krajín sa žiada, aby kvalitu a integritu svojich štatistík považovali za prioritnú záležitosť, aby zabezpečili, že sa pri zostavovaní týchto štatistík bude používať primeraný systém kontroly, a aby sa v oblasti štatistiky dodržiavali minimálne štandardy. Tieto štandardy majú posilniť nezávislosť, integritu a zodpovednosť národných štatistických úradov a pomôcť zvýšiť dôveru v kvalitu rozpočtových štatistík (štatistická príloha ku kapitole 1).

Táto časť ďalej prináša zhrnutie hlavných aspektov a výsledkov hodnotenia hospodárskej a právnej konvergenencie. Podrobnejšia analýza je v prvej a druhej kapitole. Prvá kapitola hodnotí situáciu v oblasti hospodárskej konvergenencie v každom z deviatich skúmaných členských štátov. Druhá kapitola 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 ANALYTICKÝ RÁMEC

Pri analýze stavu hospodárskej konvergenzie v deviatich hodnotených členských štátoch používa ECB jednotný analytický rámec, ktorý aplikuje na každú krajinu samostatne. Jednotný rámec vychádza, po prvé, z ustanovení zmluvy týkajúcich sa cenového vývoja, pomeru rozpočtového schodku, pomeru dlhu, výmenného kurzu, dlhodobej úrokovej miery a ďalších relevantných faktorov, a z uplatňovania týchto ustanovení ECB. Po druhé, vychádza z viacerých doplňujúcich historických a výhľadových hospodárskych ukazovateľov, ktoré sa pri podrobnejšom hodnotení udržateľnosti konvergenzie považujú za užitočné. Boxy 1 až 4 obsahujú stručné zhrnutie príslušných ustanovení zmluvy a podrobnejšie opisujú metodiku, ktorou sa pri uplatňovaní týchto ustanovení riadi ECB.

V záujme zabezpečenia kontinuity a dodržania zásady rovnakého zaobchádzania táto správa vychádza zo zásad vymedzených v predchádzajúcich správach uverejnených EMI a ECB. Ide o istý počet kľúčových zásad, ktoré ECB dodržiava pri aplikácii konvergenčných kritérií. Po prvé, jednotlivé kritériá sa interpretujú a aplikujú presne vymedzeným spôsobom. Pritom sa vychádza z toho, že hlavným zmyslom kritérií je zabezpečiť, aby sa členmi eurozóny stali len tie členské štáty, ktoré dosiahli hospodárske podmienky napomáhajúce udržanie cenovej stability a koherentného vývoja eurozóny. Po druhé, konvergenčné kritériá tvoria ucelený a navzájom prepojený systém a musia byť splnené všetky. Zmluva kladie všetky kritériá na rovnakú úroveň a hierarchicky ich nečlení. Po tretie, konvergenčné kritériá musia byť splnené na základe aktuálnych údajov. Po štvrté, konvergenčné kritériá treba aplikovať

konzistentne, transparentne a zrozumiteľne. Okrem toho sa opätovne zdôrazňuje, že konvergenzia sa musí dosahovať trvalým spôsobom, nielen v danom čase. Preto sa hodnotenie krajín zameriava na udržateľnosť konvergenzie.

Z tohto hľadiska sa hospodársky vývoj jednotlivých krajín sleduje spätne, spravidla za obdobie uplynulých desiatich rokov. Takýto pohľad umožní lepšie rozhodnúť, či a v akej miere je dosiahnutý stav skutočne dôsledkom štrukturálnych zmien, a následne kvalitnejšie posúdiť udržateľnosť hospodárskej konvergenzie. Súčasne je však potrebné náležite prihliadať na skutočnosť, že historické údaje väčšiny nových členských štátov môžu byť výrazne ovplyvnené transformáciou na trhovú ekonomiku, ktorou tieto krajiny prechádzajú. Ďalej sa v primeranej miere hodnotí aj budúca perspektíva. V tejto súvislosti sa osobitná pozornosť venuje skutočnosti, že udržateľnosť priaznivého hospodárskeho vývoja rozhodujúcim spôsobom závisí od vhodných a trvalých systémových reakcií na súčasné a budúce problémy. Celkovo sa zdôrazňuje, že zabezpečenie udržateľnosti ekonomickej konvergenzie závisí tak od dosiahnutia zdravého východiskového stavu, ako aj od postupov uplatňovaných po prijatí eura.

Jednotný rámec sa uplatňuje individuálne na deväť hodnotených členských štátov. Výsledky skúmania hospodárskych predpokladov členských krajín sa podľa ustanovení článku 121 zmluvy majú posúdiť osobitne pre každú krajinu.

Ustanovenia zmluvy týkajúce sa cenového vývoja a ich uplatňovanie ECB sú opísané v boxe 1.

CENOVÝ VÝVOJ

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 sa odvoláva článok 121 ods. 1 zmluvy, ustanovuje, že:

„kritérium cenovej stability uvedené v článku 121 ods. 1 prvej zarážke 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 Uplatňovanie ustanovení zmluvy

Na účely tejto správy uplatňuje ECB ustanovenia zmluvy nasledujúcim spôsobom:

- Po prvé, „priemerná miera inflácie vykazovaná v priebehu jedného roka pred skúmaním“ sa určila ako zmena posledného dostupného dvanásťmesačného priemeru HICP voči predchádzajúcemu dvanásťmesačnému priemeru. Hodnotiacim obdobím tejto správy vo vzťahu k miere inflácie je teda obdobie od novembra 2005 do októbra 2006.
- Po druhé, pasáž „maximálne tri členské štáty, ktoré dosahujú v oblasti cenovej stability najlepšie výsledky“, na základe ktorej sa definuje referenčná hodnota, sa aplikovala tak, že sa použil nevážený aritmetický priemer miery inflácie nasledujúcich troch krajín EÚ s najnižšou infláciou: Poľska (1,2 %), Fínska (1,2 %) a Švédsko (1,5 %). Priemerná miera inflácie je teda 1,3 % a referenčná hodnota, ktorá sa určila pripočítaním 1,5 percentuálneho bodu, je 2,8 %.

Inflácia sa zisťovala podľa indexu HICP, ktorý bol vytvorený na účely porovnateľného hodnotenia konvergencie v oblasti cenovej stability (štatistická príloha ku kapitole 1). Na informáciu sú v štatistickej časti tejto správy uvedené údaje o priemernej miere inflácie v eurozóne.

So zámerom umožniť podrobnejšie hodnotenie udržateľnosti cenového vývoja sa priemerná miera inflácie HICP za hodnotené dvanásťmesačné obdobie od novembra 2005 do októbra 2006 posudzuje vo svetle vývoja cenovej stability v ekonomikách členských štátov v predchádzajúcich desiatich rokoch. V tejto súvislosti sa pozornosť sústreďuje na orientáciu menovej politiky, najmä na to, či hlavným zámerom menových orgánov bolo dosiahnutie a udržanie cenovej stability a ako k dosiahnutiu tohto cieľa prispievali ostatné oblasti hospodárskej politiky. Okrem toho sa do úvahy berú aj vplyvy makroekonomického prostredia na dosahovanie cenovej stability. Cenový vývoj sa hodnotí z hľadiska situácie v oblasti dopytu a ponuky, pričom sa okrem iného kladie dôraz na faktory ovplyvňujúce jednotkové náklady práce a dovozné ceny.

Napokon sa zvažuje aj trendový vývoj ostatných relevantných cenových indexov (HICP bez nespracovaných potravín a energií, domáci CPI, CPI očistený o čisté zmeny nepriamych daní, deflátor súkromnej spotreby, deflátor HDP a ceny výrobcov). Čo sa týka pohľadu do budúcnosti, správa obsahuje aj predpokladaný vývoj inflácie v nadchádzajúcich rokoch vrátane prognóz významných medzinárodných inštitúcií a účastníkov trhu. Venuje sa tiež štrukturálnym otázkam, ktoré majú význam z hľadiska udržania prostredia podporujúceho cenovú stabilitu po zavedení eura.

Ustanovenia zmluvy týkajúce sa vývoja v rozpočtovej oblasti a ich uplatňovanie ECB spolu s procedurálnymi otázkami sú opísané v boxe 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 konvergenie, na ktorý sa odvoláva článok 121 zmluvy, ustanovuje, 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 nadmernom deficite. V zmysle článku 104 ods. 2 a ods. 3 Európska komisia pripraví správu, ak členský štát nespĺňa požiadavky rozpočtovej disciplíny a najmä:

- (a) ak pomer plánovaného alebo skutočného deficitu verejnej správy k HDP prekračuje referenčnú hodnotu (stanovenú v Protokole o postupe pri nadmernom deficite ako 3 % HDP), okrem prípadov:
 - ak tento pomer podstatne a nepretržite klesá a dosahuje úroveň, ktorá sa približuje k referenčnej hodnote,

- alebo ak prekročenie referenčnej hodnoty je len výnimočné alebo dočasné a tento pomer zostáva v blízkosti referenčnej hodnoty;

(b) ak pomer dlhu verejnej správy k HDP prekračuje referenčnú hodnotu (stanovenú v Protokole o postupe pri nadmernom deficite ako 60 % HDP), okrem prípadov, keď sa tento pomer dostatočne znižuje a uspokojujúcim tempom približuje k referenčnej hodnote.

Správa vypracovaná Komisiou musí prihliadať aj na to, či deficit verejnej správy prekračuje investičné výdavky vlády, ako aj na všetky ostatné súvisiace faktory vrátane strednodobého výhľadu vývoja ekonomiky a rozpočtového hospodárenia členského štátu. Komisia môže vypracovať správu aj vtedy, ak sa aj napriek plneniu kritérií nazdáva, že v členskom štáte existuje riziko nadmerného deficitu. K správe Komisie sa vyjadruje Hospodársky a finančný výbor. V súlade s článkom 104 ods. 6 napokon Rada EÚ, na základe odporúčania Komisie, po posúdení prípadných pripomienok členského štátu a po celkovom zhodnotení rozhodne kvalifikovanou väčšinou, či v členskom štáte existuje nadmerný deficit.

2 Uplatňovanie ustanovení zmluvy

Na účely hodnotenia konvergencie ECB vyjadruje svoj názor na vývoj v rozpočtovej oblasti. Z hľadiska udržateľnosti ECB hodnotí kľúčové ukazovatele vývoja rozpočtového hospodárenia v období rokov 1996 až 2005, posudzuje výhľad ďalšieho vývoja a možné problémy v oblasti verejných financií a zameriava sa na prepojenie medzi vývojom deficitu a vývojom dlhu.

Podľa článku 104 nemá ECB na rozdiel od Komisie žiadnu formálnu úlohu v prípade postupu pri nadmernom deficite. Správa ECB len konštatuje, či sa voči štátu uplatňuje postup pri nadmernom deficite.

Čo sa týka ustanovenia zmluvy o pomere dlhu prevyšujúcom 60 % HDP, ktoré vymedzuje, že tento pomer sa má „dostatočne znižovať a uspokojujúcim tempom približovať k referenčnej hodnote“, ECB hodnotí predchádzajúci a budúci trend tohto pomeru.

Hodnotenie vývoja v rozpočtovej oblasti sa zakladá na údajoch kompilovaných podľa národných účtov v súlade s požiadavkami Európskeho systému účtov 1995 (štatistická príloha ku kapitole 1). Väčšinu údajov predložených v tejto správe poskytla Komisia v októbri 2006. Údaje zahŕňajú výsledky rozpočtového hospodárenia za roky 1996 až 2005, ako aj prognózy Komisie na rok 2006.

Z hľadiska udržateľnosti verejných financií sa výsledky členských štátov v hodnotenom roku 2005 porovnávajú s výsledkami v uplynulých desiatich rokoch. Začína sa hodnotením vývoja pomeru dlhu sektora verejnej správy v tomto období a tiež faktorov ovplyvňujúcich tento pomer, to znamená hodnotením rozdielu medzi nominálnym rastom HDP a úrokovou mierou, primárneho salda a úpravy vzťahu deficitu a dlhu. Takýto prístup môže ponúknuť

ďalšie poznatky o tom, do akej miery makroekonomické prostredie, a najmä kombinácia hospodárskeho rastu a úrokových mier ovplyvňuje dynamiku dlhu. Môže tiež poskytnúť hlbší pohľad na výsledky snáh o rozpočtovú konsolidáciu odrážajúce sa v primárnom salde a na úlohu špecifických faktorov vo vzťahu k úprave vzťahu deficitu a dlhu. Okrem toho správa sleduje aj štruktúru dlhu verejnej správy, pričom sa zameriava

najmä na podiel krátkodobého dlhu a podiel dlhu v cudzích menách, ako aj na ich vývoj. Porovnaním týchto dvoch ukazovateľov s aktuálnou výškou pomeru dlhu sa zvýrazní citlivosť rozpočtových sáld na zmeny výmenných kurzov a úrokových mier.

V ďalšom kroku sa hodnotí vývoj pomeru deficitu. V tejto súvislosti sa považuje za vhodné prihliadať na to, že ročná zmena pomeru deficitu danej krajiny je v typickom prípade ovplyvňovaná rôznymi faktormi. Tieto vplyvy sa často členia na „cyklické“, ktoré odrážajú správanie deficitu pod vplyvom zmien v hospodárskom cykle, a na „necyklické“, ktoré sa často považujú za výsledok štrukturálnych alebo trvalých zmien rozpočtovej politiky. Takéto necyklické vplyvy, ako sú kvantifikované v tejto správe, sa však nemusia vždy v plnej miere považovať za výraz štrukturálnych zmien v rozpočtovom hospodárení, pretože zahŕňajú aj dopad opatrení a špecifických faktorov, ktoré majú na rozpočtové saldo iba dočasný vplyv. Správa

tiež podrobnejšie sleduje predchádzajúci trend vývoja rozpočtových výdavkov a príjmov a načrtáva oblasti možnej konsolidácie.

V oblasti budúceho vývoja sa správa zaoberá rozpočtovými plánmi jednotlivých krajín a poslednými prognózami Európskej komisie na rok 2006 a prihliada na strednodobú rozpočtovú stratégiu vyjadrenú v konvergenčnom programe. Patrí sem aj posúdenie plánu na dosiahnutie strednodobého cieľa danej krajiny, ktorý predpokladá Pakt stability a rastu, ako aj výhľad vývoja pomeru dlhu z pohľadu súčasnej rozpočtovej politiky. V správe sa ďalej kladie dôraz na možné ťažkosti s udrzaním rozpočtovej pozície v dlhodobom horizonte, najmä v súvislosti s otázkou financovania priebežných verejných systémov dôchodkového zabezpečenia v súvislosti s demografickými zmenami a vládnymi garanciami.

Ustanovenia zmluvy týkajúce sa vývoja výmenných kurzov a ich uplatňovanie ECB sú opísané v boxe 3.

Box 3

VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

1 Ustanovenia zmluvy

Článok 121 ods. 1 tretia zarážka zmluvy vyžaduje:

„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 sa odvoláva článok 121 ods. 1 zmluvy, ustanovuje, že:

„kritérium účasti v mechanizme výmenných kurzov Európskeho menového systému, uvedené v článku 121 ods. 1 tretej zarážke 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 preskúmaním. Osobitne v tomto období členský štát z vlastného podnetu nedevalvoval bilaterálny výmenný kurz svojej meny voči mene ktoréhokoľvek iného členského štátu.“



2 Uplatňovanie ustanovení zmluvy

Čo sa týka stability výmenného kurzu, ECB zisťuje, či bola krajina účastníkom mechanizmu ERM II (ktorý v januári 1999 nahradil mechanizmus ERM) aspoň dva roky pred hodnotením bez toho, aby to vyvolalo výrazné tlaky na menu, a najmä, či nedošlo k devalvácii meny voči euru. V prípade kratšej účasti v ERM II sa v správe opisuje kurzový vývoj v dvojročnom období, rovnako ako v predchádzajúcich správach.

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 sa súčasne zohľadňujú faktory, ktoré mohli viesť k zhodnoteniu meny. Z tohto hľadiska šírka fluktuačného pásma v ERM II nemá vplyv na hodnotenie plnenia kritéria stability výmenného kurzu.

Navyše otázka, či sa vyskytli „výrazné napätia“, sa spravidla posudzuje na základe i) skúmania veľkosti odchýlok výmenného kurzu od centrálnej parity voči euru v ERM II; ii) ukazovateľov, akými sú volatilita výmenného kurzu voči euru a jej vývoj a diferenciály krátkodobej úrokovej miery voči eurozóne a ich vývoj a iii) úlohy, ktorú zohrávajú devízové intervencie.

Všetky bilaterálne výmenné kurzy v hodnotenom období od novembra 2004 do októbra 2006 sú oficiálnymi referenčnými kurzami ECB (štatistická príloha ku kapitole 1).

Päť z hodnotených krajín sa v súčasnosti zúčastňuje na ERM II. Jedna z nich, Estónsko, je účastníkom s platnosťou od 28. júna 2004. Tri členské štáty, Cyprus, Litva a Malta, vstúpili do mechanizmu 2. mája 2005 a Slovensko sa zúčastňuje na ERM II od 28. novembra 2005. Opisuje sa vývoj mien týchto krajín voči euru za obdobie od 1. novembra 2004 do 31. októbra 2006. V prípade neexistencie centrálnej parity v ERM II sa na informačné účely použil vývoj výmenného kurzu od novembra 2004. Postupuje sa rovnako ako v predchádzajúcich správach, pričom sa nevyslovuje žiadny názor, pokiaľ ide o primeranú úroveň výmenného kurzu.

Okrem vývoja nominálneho výmenného kurzu voči euru správa stručne hodnotí aj udržateľnosť aktuálneho výmenného kurzu. Vychádza pritom z dlhodobejšieho vývoja dvojstranného reálneho a efektívneho výmenného kurzu, bežného, kapitálového a finančného účtu platobnej bilancie a čistej medzinárodnej investičnej pozície krajiny. Z hľadiska integrácie trhov sa hodnotí aj podiel eurozóny na celkovom zahraničnom obchode krajiny.

Ustanovenia zmluvy v oblasti vývoja dlhodobej úrokovej miery a ich uplatňovanie ECB sú opísané v boxe 4.

Box 4

VÝVOJ DLHODOBEJ ÚROKOVEJ MIERY**1 Ustanovenia zmluvy**

Článok 121 ods. 1 štvrtá zarážka zmluvy vyžaduje:

„stálosť konvergencie 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 konvergencie, na ktorý sa odvoláva článok 121 ods. 1 zmluvy, ustanovuje, že:

„kritérium konvergencie úrokových sadzieb, ako je uvedené v článku 121 ods. 1 štvrtej zarážke 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 prihliada na rozdielne definície v jednotlivých členských štátoch.“

2 Uplatňovanie ustanovení zmluvy

Na účely tejto správy uplatňuje ECB ustanovenia zmluvy nasledujúcim spôsobom:

- Po prvé, „priemerná dlhodobá nominálna úroková sadzba“ zaznamenaná „v priebehu jedného roka pred preskúmaním“ znamená dlhodobú úrokovú mieru, ktorá sa vypočíta ako aritmetický priemer za posledných dvanásť mesiacov, za ktoré sú dostupné údaje o HICP. Hodnotiacim obdobím tejto správy je november 2005 až október 2006.
- Po druhé, pasáž „najviac tri členské štáty, ktoré dosiahli v oblasti cenovej stability najlepšie výsledky“, podľa ktorej sa definuje referenčná hodnota, sa aplikuje tak, že sa použije nevážený aritmetický priemer dlhodobých úrokových mier tých istých troch krajín EÚ, podľa výsledkov ktorých sa určila referenčná hodnota kritéria cenovej stability (box 1). V období hodnotenom v tejto správe to boli dlhodobé úrokové miery v týchto troch krajinách 3,7 % (Švédsko), 3,7 % (Fínsko) a 5,2 % (Poľsko). Výsledkom je priemerná úroková miera 4,2 % a po pripočítaní dvoch percentuálnych bodov referenčná hodnota 6,2 %.

Úrokové miery sa hodnotia podľa dostupných harmonizovaných dlhodobých úrokových mier, ktoré boli vytvorené na účely hodnotenia konvergencie (štatistická príloha ku kapitole 1).

Ak za niektorú krajinu nie sú údaje o harmonizovanej dlhodobej úrokovej miere k dispozícii, vykonala sa hlbšia analýza finančných trhov, pričom sa zohľadnila úroveň verejného dlhu a iné relevantné ukazovatele, so zámerom posúdiť stálosť konvergencie dosiahnutej členským štátom a jeho členstva v ERM II.

Ako už bolo uvedené, zmluva priamo požaduje, aby sa v úrovni dlhodobej úrokovej miery odzrkadľovala „stálosť konvergenencie“. Vývoj v hodnotenom období od novembra 2005 do októbra 2006 sa preto posudzoval na základe vývoja dlhodobých úrokových mier v predchádzajúcich desiatich rokoch (alebo v období, za ktoré sú údaje dostupné) a podľa hlavných faktorov, ktoré boli príčinou rozdielov medzi týmito úrokovými mierami a priemernou dlhodobou úrokovou mierou v eurozóne.

Článok 121 ods. 1 zmluvy vyžaduje, aby správa zohľadnila aj niekoľko ďalších relevantných faktorov, a to „vývoj ECU, výsledky integrácie trhov, situáciu a vývoj na bežných účtoch platobných bilancií a vývoj jednotkových nákladov práce a iných cenových indexov“. V nasledujúcej časti sa tieto faktory sledujú podľa jednotlivých kritérií uvedených vyššie. Keďže 1. januára 1999 sa zaviedlo euro, vývoj ECU sa už nehodnotí.

Štatistické údaje použité pri aplikácii konvergenčných kritérií poskytla Komisia (štatistická príloha ku kapitole 1 a tabuľky a grafy), v prípade dlhodobých úrokových mier tieto údaje poskytla Komisia v spolupráci s ECB. Údaje o konvergencii v oblasti cenového vývoja a vývoja dlhodobých úrokových mier sú za obdobie do októbra 2006, čo je posledný mesiac, za ktorý sú dostupné údaje o HICP. Čo sa týka výmenných kurzov, obdobie hodnotené v tejto správe sa končí 31. októbra 2006. Zohľadnili sa aj prognózy z rôznych zdrojov spolu s poslednými konvergenčnými programami hodnotených členských štátov a ďalšie informácie, ktoré sa z hľadiska výhľadového posúdenia udržateľnosti konvergenzie považovali za dôležité.

Dňom uzávierky štatistických údajov uvedených v tejto konvergenčnej správe bol 17. november 2006.

1.2 STAV HOSPODÁRSKEJ KONVERGENCIE

Pre všetkých deväť krajín hodnotených v tejto konvergenčnej správe platí výnimka, ale na rozdiel od Dánska a Spojeného kráľovstva nemajú vo vzťahu k tretej etape HMÚ osobitný status. Zmluva ich preto zaväzuje prijať euro, z čoho vyplýva, že sa musia snažiť splniť všetky konvergenčné kritériá.

V porovnaní so situáciou opísanou v konvergenčnej správe vypracovanej v roku 2004 dosiahlo mnoho hodnotených krajín v oblasti hospodárskej konvergenzie pokrok, v niektorých z nich však bol zaznamenaný aj obrat k horšiemu. Čo sa týka kritéria cenovej stability, štyri krajiny hodnotené v tejto správe vykazujú priemernú dvanásťmesačnú mieru inflácie nižšiu, ako je referenčná hodnota, teda rovnaký počet ako v konvergenčnej správe z roku 2004, v ktorej sa hodnotilo jedenásť krajín. V niektorých krajinách s mierou inflácie vyššou ako referenčná hodnota sa však v posledných rokoch zaznamenáva značné zvýšenie inflácie. Z hľadiska rozpočtového hospodárenia deviatich hodnotených členských štátov sa päť krajín nachádza v situácii nadmerného deficitu, v porovnaní so šiestimi krajinami v konvergenčnej správe z roku 2004. Zatiaľ čo v konvergenčnej správe z roku 2004 iba tri z krajín hodnotených v tejto správe dosiahli pomer rozpočtového deficitu k HDP nižší ako referenčná hodnota 3 % vymedzená v zmluve alebo rozpočtový prebytok, v súčasnosti je to už päť krajín (so zahrnutím povinného fondového systému dôchodkového zabezpečenia do verejného sektora v Poľsku a Švédsku). Napriek tomu vo väčšine hodnotených krajín treba v rozpočtovej konsolidácii pokračovať. Počet krajín, v ktorých bol pomer dlhu verejného sektora k HDP nižší ako referenčná hodnota 60 %, sa znížil na sedem. Čo sa týka kritéria výmenných kurzov, päť mien hodnotených v tejto správe je zapojených do ERM II. Určitý pokrok sa dosiahol i vo vzťahu ku konvergencii dlhodobých úrokových mier. V súčasnosti sú nižšie ako referenčná hodnota v siedmich krajinách, v porovnaní so šiestimi krajinami

z tejto skupiny v konvergenčnej správe z roku 2004.

Pri hodnotení plnenia konvergenčných kritérií má rozhodujúci význam udržateľnosť. Konvergenca sa musí dosahovať trvalým spôsobom, nielen v danom čase. Na podporu vysokého stupňa udržateľnej konvergencie treba v príslušných krajinách naďalej vynakladať značné úsilie. Týka sa to predovšetkým potreby dosiahnuť a udržiavať cenovú stabilitu v podmienkach pevného výmenného kurzu voči euru a potreby dosiahnuť a udržiavať zdravý stav verejných financií. Potreba trvalej zmeny politiky je vyvolávaná kombináciou tlakov spôsobovaných (i) relatívne rozsiahlym sektorom verejnej správy, o čom svedčia vysoké pomery verejných výdavkov v porovnaní s krajinami s podobnou úrovňou príjmov na obyvateľa; (ii) predpokladanými rýchlymi a rozsiahlymi demografickými zmenami; (iii) vysokou úrovňou podmienených rozpočtových záväzkov vo viacerých krajinách; (iv) vysokou nezamestnanosťou a nízkou mierou zamestnanosti v niektorých krajinách, ktorá má podľa väčšiny analýz štrukturálny charakter, zatiaľ čo v iných krajinách sa začína prejavovať nedostatok pracovných síl a (v) vysokým deficitom bežného účtu v mnohých hodnotených krajinách, ktorý je pritom iba čiastočne krytý prílevom priamych zahraničných investícií, čo poukazuje na potrebu zabezpečiť udržateľnosť pozície vo vzťahu k zahraničiu. Okrem toho vo viacerých členských štátoch, ktoré sa stali členmi EÚ v máji 2004, môžu doteraz nevyriešené otázky týkajúce sa prechodu na trhové hospodárstvo, akými sú liberalizácia trhu tovarov a služieb a ďalšie úpravy regulovaných cien na ich trhových úrovňach a konvergenca v oblasti úrovne príjmov priniesť ďalšie tlaky na rast cien alebo na nominálny výmenný kurz.

KRITÉRIUM CENOVEJ STABILITY

V dvanásťmesačnom hodnotenom období od novembra 2005 do októbra 2006 bola referenčnou hodnotou kritéria cenovej stability

úroveň inflácie 2,8 %. Vypočítala sa pripočítaním 1,5 percentuálneho bodu k neváženému aritmetickému priemeru miery inflácie HICP za posledných dvanásť mesiacov v Poľsku (1,2 %), Fínsku (1,2 %) a Švédsku (1,5 %). Pohľad na výsledky jednotlivých krajín za hodnotené obdobie ukazuje, že štyri z deviatich hodnotených členských štátov (Česká republika, Cyprus, Poľsko a Švédsko) mali priemernú mieru inflácie HICP pod hranicou referenčnej hodnoty. A naopak, inflácia HICP v ostatných piatich krajinách presiahla referenčnú hodnotu, pričom najväčšie odchýlky sa zaznamenali v Estónsku, v Lotyšsku a na Slovensku (súhrnná tabuľka).

Čo sa týka uplynulých desiatich rokov, v mnohých hodnotených krajinách sa inflácia postupne znižovala z počiatočných relatívne vysokých hodnôt, najmä v krajinách strednej a východnej Európy, ktoré do EÚ vstúpili v máji 2004. V ostatných krajinách, osobitne vo Švédsku a v menšej miere tiež na Cypre a Malte, bola inflácia po väčšiu časť tohto obdobia relatívne mierna (s občasnými inflačnými špičkami na Cypre).

Tento dlhodobý vývoj inflácie prebiehal v prostredí relatívne dynamických hospodárskych podmienok, najmä v krajinách strednej a východnej Európy. K vysokému rastu produkcie v týchto krajinách prispievalo viacero faktorov. Po prvé, makroekonomická stabilizácia a štrukturálne reformy uskutočnené v deväťdesiatych rokoch podporili rast produkcie nielen priamo, ale aj prostredníctvom značného prílevu priamych zahraničných investícií do väčšiny hodnotených krajín, ktoré priniesli nové technológie a umožnili relatívne vysoký rast produktivity. Okrem toho domáci dopyt podporovali nízke úrokové miery a zlepšenie prístupu k úverom. Proces dobíjania podporil tiež vstup do EÚ. V niektorých obdobiach bol však v týchto krajinách rast produkcie ovplyvnený aj viacerými negatívnymi externými šokmi, napríklad ruskou krízou v roku 1998 či spomalením svetového rastu v rokoch 2001 a 2002.

Čo sa týka najnovších trendov, vo väčšine krajín sa od uverejnenia konvergenčnej správy v roku 2004 inflácia zvyšuje. Tento trend je odrazom celosvetového rastu cien energií, ktorý vo viacerých krajinách ovplyvňuje spotrebiteľské ceny prostredníctvom úprav regulovaných a trhových cien. Okrem toho je v niektorých krajinách najnovší vývoj v oblasti inflácie ovplyvňovaný rastom cien potravín, ktoré sa po veľmi miernom zvyšovaní alebo poklese v roku 2005 začali v roku 2006 zvyšovať rýchlejším tempom. Inflačné tlaky posilňuje kombinácia rýchleho rastu domáceho dopytu v mnohých hodnotených krajinách – podporovaného vysokými reálnymi príjmami a rastom úverov a ich premietnutím do spotreby domácností – a zvyšovania nepriamych daní a regulovaných cien v súvislosti so vstupom do EÚ. V niektorých rýchlo rastúcich ekonomikách prispieva k inflácii aj rast jednotkových nákladov práce. A naopak, súčasné klesanie cien obchodovateľných tovarov, napríklad odevov a obuvi, poukazuje na to, že zmena orientácie importu na krajiny s nízkymi výrobnými nákladmi má vplyv na znižovanie inflácie.

Čo sa týka budúceho vývoja, vyhladky na vývoj inflácie vo väčšine krajín vo veľkej miere ovplyvňujú očakávania ďalšieho vysokého rastu domáceho a zahraničného dopytu, ktorý by spolu so zotrújúcimi sa podmienkami na trhu práce mohol viesť k tlaku na zvyšovanie cien. Týka sa to najmä ekonomík, ktoré majú problémy na strane ponuky a kde menová politika, rozpočtová politika alebo vývoj v mzdovej oblasti nie sú pre cenovú stabilitu dostatočnou oporou. Táto situácia prispieva tiež k riziku nadmerného rastu cien na trhoch s úvermi a aktívami v nových členských štátoch EÚ. Okrem toho hlavným faktorom zvyšovania inflácie v nasledujúcich rokoch pravdepodobne v mnohých krajinách zostanú zmeny regulovaných cien a nepriamych daní (čiastočne v súvislosti s prístupovými zmluvami z roku 2004). V rýchlorastúcich ekonomikách by takéto zvyšovanie cien mohlo podnietiť sekundárne

vplyvy, ktoré by mohli spôsobiť významnejšie a pretrvávajúce inflačné tlaky.

Aj v dlhodobejšom výhľade bude proces dobiehania pravdepodobne ovplyvňovať infláciu alebo nominálny výmenný kurz, najmä v krajinách, kde sú HDP na obyvateľa a cenová úroveň stále podstatne nižšie než v eurozóne. Presný rozsah vplyvu tohto procesu je však ťažké odhadnúť.

Vytváranie prostredia podporujúceho udržateľnú cenovú stabilitu v krajinách hodnotených v tejto správe si bude vyžadovať zdravú rozpočtovú politiku a mierny mzdový rast. V záujme udržiavania, ďalšieho posilňovania alebo vytvárania prostredia podporujúceho cenovú stabilitu treba vo väčšine prípadov vynakladať ďalšie úsilie v oblasti rozpočtovej politiky a najmä uberať sa cestou dôveryhodnej konsolidácie. Rast miezd nesmie prekračovať rast produktivity práce a musí tiež zohľadňovať situáciu na trhu práce a vývoj v krajinách konkurentov. V záujme zvýšenia pružnosti a udržiavania priaznivých podmienok pre hospodársky rast a rast zamestnanosti treba okrem toho pokračovať v reformnom úsilí v oblasti trhu tovarov a služieb a trhu práce. A nakoniec, na dosiahnutie trvalej konvergenencie smerujúcej k cenovej stabilite je rozhodujúcim aspektom vo všetkých krajinách uskutočňovanie primeranej menovej politiky.

KRITÉRIUM ROZPOČTOVEJ POZÍCIE

Čo sa týka rozpočtového hospodárenia deviatich hodnotených členských štátov, v súčasnosti sa päť krajín (Česká republika, Maďarsko, Malta, Poľsko a Slovensko) nachádza v situácii nadmerného deficitu. V roku 2005 zaznamenali tri krajiny rozpočtový prebytok (Estónsko, Lotyšsko a Švédsko) a šesť krajín rozpočtový deficit. Dve zo šiestich krajín, ktoré zaznamenali rozpočtový deficit (Cyprus a Poľsko), mali pomer deficitu pod hranicou referenčnej hodnoty 3 % vymedzenou v zmluve. Štyri krajiny (Česká republika, Maďarsko, Malta a Slovensko) zaznamenali deficit prevyšujúci 3 % HDP. Na rok 2006 prognózuje Európska

komisia ďalší rozpočtový prebytok v Estónsku a Švédsku. Pokles deficitu sa predpokladá v prípade Českej republiky, Cypru, Malty a Poľska, zatiaľ čo v prípade Lotyšska sa prognózuje zmena rozpočtového salda z prebytkového na schodkové. V prípade Maďarska a Slovenska sa prognózuje zvýšenie pomeru deficitu. V týchto dvoch krajinách, ako aj v Českej republike zostane podľa prognózy pomer deficitu nad hranicou referenčnej hodnoty 3 % (súhrnná tabuľka). V súlade s rozhodnutím Eurostatu z 2. marca 2004 sú do údajov o rozpočtovom hospodárení a dlhu Poľska a Švédska zahrnuté povinné fondové dôchodkové systémy v sektore štátnej správy. Tento postup sa prestane uplatňovať po ďalšom oznámení o postupe pri nadmernom deficite v apríli 2007. Ak sa zo sektora štátnej správy v Poľsku vylúči povinný fondový systém dôchodkového zabezpečenia, pomer deficitu v roku 2005 a 2006 prekročí hranicu referenčnej hodnoty 3 %.

Čo sa týka verejného dlhu, v roku 2005 tri krajiny vykázali pomer dlhu presahujúci referenčnú hodnotu 60 % HDP (Cyprus, Maďarsko a Malta). Na Cypre a Malte tento pomer klesal: pomer dlhu bol na Cypre 69,2 %, čo je o 1,1 percentuálneho bodu menej než v roku 2004, a na Malte dosiahol 74,2 %, o 0,7 percentuálneho bodu menej než v roku 2004. V Maďarsku dosiahol pomer dlhu v roku 2005 61,7 % HDP, čo je o 2,3 percentuálneho bodu viac ako v predchádzajúcom roku. V ostatných krajinách sa pomer dlhu pohyboval okolo 50 % HDP (Švédsko) alebo bol pod touto úrovňou.

V spätnom pohľade na obdobie rokov 1996 až 2005 vidno, že pomer dlhu k HDP sa podstatne zvýšil v Českej republike, na Cypre a na Malte, a to o 18, resp. 19 a 36 percentuálnych bodov. V Estónsku, Maďarsku a vo Švédsku bol naopak pomer dlhu v roku 2005 zreteľne nižší než v prvom roku tohto obdobia. V Lotyšsku, Poľsku a na Slovensku sa zaznamenali len malé zmeny, i napriek určitým výkyvom v danom období. Hlavným dôvodom zvyšovania pomeru dlhu boli rozsiahle primárne deficity a značné úpravy

vzťahu deficitu a dlhu. Zdá sa, že pomer dlhu sa vo väčšine krajín v posledných rokoch ustálil alebo klesol, čo bolo dôsledkom najmä nižších primárnych deficitov. Iba v Maďarsku sa v roku 2002 začal rastový trend pomeru dlhu, ktorý čiastočne zvrátil jeho znižovanie dosahované na začiatku sledovaného obdobia.

Predpokladá sa, že v roku 2006 vo väčšine krajín pomer dlhu klesne. V prípade Cypru a Malty sa predpokladá, že klesne, ale zostane nad hranicou referenčnej hodnoty 60 % (súhrnná tabuľka). V prípade Maďarska sa očakáva, že sa bude pomer dlhu zvyšovať.

Vo väčšine hodnotených krajín, najmä tých, ktoré sa stále nachádzajú v situácii nadmerného deficitu, treba pokračovať v rozpočtovej konsolidácii. Krajiny s deficitom presahujúcim 3 % HDP by ho mali zredukovať pod úroveň referenčnej hodnoty v časovom rámci, v ktorom sa ho zaviazali znížiť, a to čo najskôr. Dostatočne ambiciózna konsolidácia sa však vyžaduje aj od krajín s deficitom pod hranicou referenčnej hodnoty, aby svoje strednodobé ciele dosahovali trvalým spôsobom, ako to vyžaduje Pakt stability a rastu, a aby sa vyrovnali s rozpočtovými problémami vyplývajúcimi zo starnutia populácie.

Konsolidácia sa vyžaduje vo väčšine krajín, v záujme zabezpečenia udržateľnosti verejných financií. Na Cypre, ak nedôjde k úprave vzťahu deficitu a dlhu, vyústi udržiavanie pomeru celkového a primárneho salda na súčasnej úrovni len do veľmi postupného znižovania pomeru dlhu. Na Malte by takáto politika na zníženie pomeru dlhu nepostačovala, zatiaľ čo v Maďarsku by vyústila do prudkého nárastu pomeru dlhu. V Českej republike a Poľsku by takáto politika v prognózovanom období desiatich rokov viedla k dosahovaniu referenčnej hodnoty pomeru dlhu a v Poľsku k jej prekračovaniu, zatiaľ čo na Slovensku by sa pomer dlhu zvýšil, ale zostal pod hranicou referenčnej hodnoty. V zostávajúcich krajinách by pomer zostal výrazne pod úrovňou 60 % HDP v celom prognózovanom období. Okrem toho sa predpokladá, že starnutie obyvateľstva

bude vo väčšine krajín vytvárať ďalšiu rozpočtovú záťaž, ktorá bude v niektorých prípadoch značná.

KRITÉRIUM VÝMENNÉHO KURZU

Okrem Švédska pristúpili krajiny hodnotené v tejto správe do EÚ 1. mája 2004. Ako členské štáty EÚ, pre ktoré platí výnimka, má každý z nich pristupovať ku kurzovej politike ako k záležitosti spoločného záujmu a môže kedykoľvek požiadať o účasť v ERM II. Spomedzi krajín hodnotených v tejto konvergenčnej správe bolo iba Estónsko účastníkom ERM II najmenej dva roky pred hodnotením konvergencie, ako to ustanovuje článok 121 zmluvy. Cyprus, Lotyšsko a Malta sa stali účastníkmi ERM II s účinnosťou od 2. mája 2005, to znamená, že sú v ňom približne 18 mesiacov z dvojročného referenčného obdobia. Slovensko sa zúčastňuje na ERM II od 28. novembra 2005, teda menej než jeden rok z dvojročného referenčného obdobia. Meny štyroch krajín, Českej republiky, Maďarska, Poľska a Švédska, neboli v tomto období zapojené do mechanizmu výmenných kurzov.

Dohody o účasti v ERM II sa zakladajú na viacerých záväzkoch zodpovedných orgánov v oblasti hospodárskej politiky, ktoré sa okrem iného týkajú uskutočňovania zdravej rozpočtovej politiky, podpory umierneného rastu miezd, obmedzovania rastu úverov a uskutočňovania ďalších štrukturálnych reforiem. Vstup do ERM II bol v niektorých prípadoch spojený tiež s jednostranným záväzkom dotknutých krajín dodržiavať užšie fluktučné pásmo. Z týchto jednostranných záväzkov neplynú pre ECB žiadne dodatočné povinnosti. Konkrétne sa akceptovalo, že Estónsko vstupuje do ERM II s režimom menovej rady. Orgány Malty oznámili, že budú udržiavať výmenný kurz maltskej líry voči euru na úrovni centrálnej parity a lotyšské orgány vyhlásili, že budú udržiavať výmenný kurz latsa voči euru na úrovni centrálnej parity vo fluktuálnom pásme $\pm 1\%$.

V sledovanom období nebola devalvovaná ani jedna centrálna parita mien v ERM II hodnotených v tejto správe. Naopak, väčšina mien zostala na úrovni svojej centrálnej parity alebo v jej blízkosti. Estónska koruna a maltská líra sa od svojej centrálnej parity neodchýlili a s cyperskou librou a s lotyšským latsom sa obchodovalo s veľmi nízkou volatilitou na apreciačnej strane štandardného fluktuálneho pásma ERM II. Slovenská koruna sa však pohybovala v rozpätí od $-0,2\%$ pod a $5,0\%$ nad svojou centrálnou paritou (podľa desaťročných kľúčových priemerov denných údajov). V súvislosti s politikou zameranou na stabilitu výmenného kurzu tieto krajiny pravidelne aktívne pôsobili na zahraničných devízových trhoch. Na Slovensku zostala volatilita výmenného kurzu relatívne vysoká. Po vstupe do ERM II sa s korunou často obchodovalo v oblasti značne prevyšujúcej jej centrálnu paritu voči euru na apreciačnej strane fluktuálneho pásma. V druhom štvrtroku 2006 sa však koruna dočasne dostala pod relatívne silný depreciačný tlak spojený najmä s obavami trhu z budúceho nastavenia rozpočtovej politiky novej vlády, ako aj zo zvýšenia globálnej averzie voči riziku v nových trhových ekonomikách. To viedlo k situácii, keď sa so slovenskou menou v júli 2006 dočasne obchodovalo na úrovniach mierne pod jej centrálnou paritou v ERM II. Na podporu koruny a potlačenie kurzovej volatility Národná banka Slovenska uskutočnila rozsiahle intervencie na devízových trhoch. Následne, po úprave projekcií inflácie smerom nahor, zvýšila aj úrokové sadzby menovej politiky. V dôsledku toho sa krátkodobý úrokový diferenciál voči trojmesačnému EURIBOR-u v trojmesačnom období končiacom sa v októbri 2006 opäť zvýšil na 1,6 percentuálneho bodu. Koruna sa však potom zotavila a 31. októbra sa s ňou obchodovalo na úrovni výrazne vyššej ako jej centrálna parita.

Spomedzi mien, ktoré zostávajú mimo ERM II, došlo v období od novembra 2004 do októbra 2006 k posilňovaniu českej koruny a poľského zlotého voči euru. So švédskou korunou sa

v októbri 2006 obchodovalo na o niečo slabších úrovniach než v novembri 2004. Maďarský forint však zaznamenal tak relatívne značnú depreciačiu v porovnaní so svojou priemernou úrovňou v novembri 2004, ako aj, od apríla 2006, vyššiu volatilitu, odrážajúc relatívne slabé makroekonomické fundamenty tejto krajiny, odzrkadľujúce sa v značnom rozpočtovom deficite a relatívne vysokom deficite bežného účtu platobnej bilancie.

Od 1. novembra 2006 do 17. novembra 2006 (redakčná uzávierka tejto správy) nebola na devízových trhoch zaznamenaná žiadna významná volatilita.

KRITÉRIUM DLHODOBEJ ÚROKOVEJ MIERY

V dvanásťmesačnom hodnotenom období od novembra 2005 do októbra 2006 bola referenčná hodnota dlhodobých úrokových mier 6,2 %. Táto hodnota sa vypočítala pripočítaním dvoch percentuálnych bodov k neváženému aritmetickému priemeru dlhodobých úrokových mier troch štátov, ktoré sa vzali za základ pri výpočte referenčnej hodnoty kritéria cenovej stability, to znamená Švédska (3,7 %), Fínska (3,7 %) a Poľska (5,2 %).

V priebehu hodnoteného obdobia boli priemerné dlhodobé úrokové miery siedmich z hodnotených členských štátov (Česká republika, Cyprus, Lotyšsko, Malta, Poľsko, Slovensko a Švédsko) pod hranicou referenčnej hodnoty (súhrnná tabuľka). Diferenciál dlhodobej úrokovej miery voči eurozóne bol vo väčšine týchto krajín v priemere relatívne malý. V októbri 2006 bol úrokový diferenciál voči eurozóne vyšší na Slovensku a v Lotyšsku a dosiahol 54, resp. 67 bázičných bodov.

V Poľsku bol v hodnotenom období úrokový diferenciál v priemere relatívne veľký, 146 bázičných bodov. V Maďarsku dlhodobá úroková miera v hodnotenom období prevyšovala hranicu referenčnej hodnoty (7,1 %) a desaťročný úrokový diferenciál voči eurozóne dosiahol v priemere 331 bázičných

bodov. Rozpočtové problémy v Poľsku a vonkajšie nerovnováhy v Maďarsku mali tendenciu udržiavať diferenciál dlhodobých dlhopisov na vysokej úrovni.

Za Estónsko nie je harmonizovaná dlhodobá úroková miera k dispozícii, a to v dôsledku neexistujúceho rozvinutého trhu s dlhopismi v estónskych korunách a v súvislosti s nízkou úrovňou štátneho dlhu. Veľmi vysoký podiel používania eura v estónskom finančnom systéme komplikuje proces hodnotenia konvergencie pred prijatím eura. Po zohľadnení nízkej úrovne štátneho dlhu a rozsiahlej analýzy finančných trhov však v súčasnosti nie sú na negatívne hodnotenie nijaké dôvody.

OSTATNÉ FAKTORY

Okrem uvedených konvergenčných kritérií konvergenčná správa zohľadňuje aj ostatné faktory, na ktoré sa výslovne odvoláva článok 121 ods. 1 zmluvy: výsledky integrácie trhov, situáciu a vývoj bežného účtu platobnej bilancie a hodnotenie jednotkových nákladov práce a ostatných cenových indexov. Tieto faktory sa posudzujú podľa už uvedených kritérií v častiach hodnotiacich jednotlivé krajiny. Keďže 1. januára 1999 sa zaviedlo euro, vývoj ECU sa už nehodnotí.

Súhrnná tabuľka Ukazovatele hospodárskej konvergencie

(bez kurzového kritéria)

		Inflácia HICP ¹⁾	Dlhodobá úroková miera ²⁾	Prebytok (+)/deficit(-) verejnej správy ³⁾	Hrubý dlh verejnej správy ³⁾
Česká republika	2004	2,6	4,8	-2,9	30,7
	2005	1,6	3,5	-3,6	30,4
	2006	2,2	3,8	-3,5	30,9
Estónsko	2004	3,0	.	2,3	5,2
	2005	4,1	.	2,3	4,5
	2006	4,3	.	2,5	4,0
Cyprus	2004	1,9	5,8	-4,1	70,3
	2005	2,0	5,2	-2,3	69,2
	2006	2,3	4,1	-1,9	64,8
Lotyšsko	2004	6,2	4,9	-0,9	14,5
	2005	6,9	3,9	0,1	12,1
	2006	6,7	3,9	-1,0	11,1
Maďarsko	2004	6,8	8,2	-6,5	59,4
	2005	3,5	6,6	-7,8	61,7
	2006	3,5	7,1	-10,1	67,6
Malta	2004	2,7	4,7	-5,0	74,9
	2005	2,5	4,6	-3,2	74,2
	2006	3,1	4,3	-2,9	69,6
Poľsko	2004	3,6	6,9	-3,9	41,8
	2005	2,2	5,2	-2,5	42,0
	2006	1,2	5,2	-2,2	42,4
Slovensko	2004	7,5	5,0	-3,0	41,6
	2005	2,8	3,5	-3,1	34,5
	2006	4,3	4,3	-3,4	33,0
Švédsko	2004	1,0	4,4	1,8	50,5
	2005	0,8	3,4	3,0	50,4
	2006	1,5	3,7	2,8	46,7
Referenčná hodnota ⁴⁾		2,8 %	6,2 %	-3 %	60 %

Zdroj: ECB, Eurostat a Európska komisia.

1) Priemerná ročná percentuálna zmena. Údaje za rok 2006 sa týkajú obdobia november 2005 až október 2006.

2) V percentách, ročný priemer. Údaje za rok 2006 sa týkajú obdobia november 2005 až október 2006.

3) V percentách HDP. Prognóza Európskej komisie na rok 2006.

4) Referenčná hodnota pre HICP a pre dlhodobú úrokovú mieru sa týka obdobia november 2005 až október 2006 a pre deficit a dlh verejnej správy roku 2005.

2 ZLUČITEĽNOSŤ VNÚTROŠTÁTNYCH PRÁVNÝCH PREDPISOV SO ZMLUVOU

2.1 ÚVOD

2.1.1 VŠEOBECNÉ POZNÁMKY

Článok 122 ods. 2 zmluvy vyžaduje, aby ECB (a Komisia) podali Rade EÚ minimálne raz za dva roky alebo na žiadosť členského štátu, pre ktorý platí výnimka, správu v súlade s postupom uvedeným v článku 121 ods. 1. Každá takáto správa musí obsahovať hodnotenie zlučiteľnosti vnútroštátnych právnych predpisov každého členského štátu, pre ktorý platí výnimka, vrátane štatútu jeho NCB, s článkami 108 a 109 zmluvy a Štatútom Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky (ďalej len „štatút“). Táto povinnosť, ktorá vyplýva zo zmluvy a ktorá sa vzťahuje na členské štáty, pre ktoré platí výnimka, sa nazýva aj „právna konvergenca“. ECB sa pri hodnotení právnej konvergenzie neobmedzuje len na formálne zhodnotenie textu vnútroštátnych právnych predpisov, ale môže posúdiť aj to, či je implementácia príslušných ustanovení v súlade s duchom zmluvy a štatútu. ECB je zvlášť znepokojená v poslednom čase vzrastajúcimi signálmi tlaku na orgány NCB s rozhodovacími právomocami niektorých členských štátov, čo by bolo, pokiaľ ide o nezávislosť centrálnych bánk, v rozpore s duchom zmluvy. Z tohto dôvodu ECB, skôr než prijme konečné pozitívne hodnotenie so záverom, že vnútroštátne právne predpisy členského štátu sú v súlade so zmluvou a štatútom, bude pozorne sledovať celkový vývoj.

ČLENSKÉ ŠTÁTY, PRE KTORÉ PLATÍ VÝNIMKA, A PRÁVNA KONVERGENCIA

ECB hodnotila úroveň právnej konvergenzie Českej republiky, Estónska, Cypru, Lotyšska, Maďarska, Malty, Poľska, Slovenska a Švédska, ako aj legislatívne opatrenia, ktoré boli prijaté alebo ktoré je potrebné prijať, aby sa tento cieľ dosiahol. Tieto členské štáty sú členskými štátmi, pre ktoré platí výnimka, t. j. tieto členské štáty ešte neprijali euro. Švédsku bolo priznané postavenie členského štátu, pre ktorý platí výnimka na základe rozhodnutia Rady EÚ z mája 1998. Pokiaľ ide o ostatné

členské štáty, článok 4 aktu o podmienkach pristúpenia¹ ustanovuje, že: „Každý nový členský štát sa odo dňa pristúpenia stane účastníkom hospodárskej a menovej únie ako členský štát, pre ktorý platí výnimka v zmysle článku 122 zmluvy o ES“. Výnimka pre Slovinsko bola zrušená k 1. januáru 2007, a preto sa v tejto správe nehodnotí. Litva bola hodnotená podobne ako Slovinsko v konvergenčnej správe ECB z mája 2006 a v tejto správe sa neposudzuje. Prípady Dánska a Spojeného kráľovstva sú uvedené osobitne (pozri 2.1.2).

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

ŠTRUKTÚRA PRÁVNEHO HODNOTENIA

Právne hodnotenie vychádza v zásade z rovnakého rámca ako predchádzajúce správy ECB a EMI o právnej konvergencii, a to konvergenčná správa ECB z mája 2006 (o Litve a Slovinsku), z roku 2004 (o Českej republike, Estónsku, Cypre, Lotyšsku, Litve, Maďarsku, Malte, Poľsku, Slovinsku, Slovensku a Švédsku), z roku 2002 (o Švédsku) a z roku 2000 (o Grécku a Švédsku) a konvergenčná správa EMI z roku 1998. Zlučiteľnosť vnútroštátnych právnych predpisov sa hodnotí aj vo svetle legislatívnych zmien a doplnení, ktoré boli prijaté pred 17. novembrom 2006.

2.1.2 DÁNSKO A SPOJENÉ KRÁĽOVSTVO

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

¹ Akt o podmienkach pristúpenia Českej republiky, Estónskej republiky, Cyperskej republiky, Lotyšskej republiky, Litovskej republiky, Maďarskej republiky, Maltskej republiky, Poľskej republiky, Slovinskej republiky a Slovenskej republiky a o úpravách zmlúv, na ktorých je založená Európska únia (Ú. v. EÚ L 236, 23.9.2003, s. 33).

Protokol o niektorých ustanoveniach týkajúcich sa Dánska, ktorý je pripojený k zmluve ustanovuje, že predtým, než Rada vykoná svoje hodnotenie podľa článku 121 ods. 2 zmluvy, dánska vláda oznámi Rade EÚ svoje stanovisko k účasti Dánska na tretej etape HMÚ. Dánsko už oznámilo, že sa na tretej etape HMÚ nezúčastní. V súlade s článkom 2 uvedeného protokolu to znamená, že Dánsko sa považuje za členský štát, pre ktorý platí výnimka. Dôsledky pre Dánsko boli ustanovené v rozhodnutí, ktoré prijali hlavy štátov alebo predsedovia vlád na samite v Edinburhu 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 svojimi vnútroštátnymi zákonmi a inými právnymi predpismi vrátane právomocí Danmarks Nationalbank v oblasti menovej politiky. Keďže článok 108 zmluvy sa vzťahuje na Dánsko, musí Danmarks Nationalbank spĺňať požiadavky na nezávislosť centrálnej banky. Konvergenčná správa EMI z roku 1998 v závere konštatuje, že táto požiadavka bola splnená. Vzhľadom na osobitné postavenie Dánska sa od roku 1998 konvergenca Dánska nehodnotí. Kým Dánsko neoznámí Rade EÚ, že zamýšľa prijať euro, nie je potrebná právna integrácia Danmarks Nationalbank do Eurosystému a rovnako nie je potrebné prispôbovanie dánskych právnych predpisov.

Podľa Protokolu o niektorých ustanoveniach týkajúcich sa Spojeného kráľovstva Veľkej Británie a Severného Írska, ktorý je pripojený k zmluve, Spojené kráľovstvo nie je povinné dovedy, kým neoznámí Rade EÚ svoj úmysel tak učiniť, prejsť do tretej etapy HMÚ. Spojené kráľovstvo oznámilo Rade 30. októbra 1997, že nezamýšľa prijať euro k 1. januáru 1999 a táto situácia sa nezmenila. Podľa tohto oznámenia sa určité ustanovenia zmluvy (vrátane článkov 108 a 109) a štatútu neuplatňujú na Spojené kráľovstvo. Vzhľadom na uvedené nie je v súčasnosti žiadna právna požiadavka na zabezpečenie zlučiteľnosti vnútroštátnych právnych predpisov (vrátane Štatútu Bank of England) so zmluvou a štatútom.

2.2 ROZSAH PRISPÔBOBENIA

2.2.1 OBLASTI PRISPÔBOBENIA

Na identifikovanie oblastí, v ktorých sa vnútroštátne právne predpisy musia prispôbiť, sa hodnotia tieto otázky:

- zlučiteľnosť s ustanoveniami o nezávislosti NCB v zmluve (článok 108) a štatúte (články 7 a 14.2), ako aj s ustanoveniami o služobnom tajomstve (článok 38 štatútu),
- zlučiteľnosť so zákazom menového financovania (článok 101 zmluvy) a zákazom zvýhodneného prístupu (článok 102 zmluvy) a zlučiteľnosť s požiadavkou na jednotnú písomnú podobu názvu euro, ktorá vyplýva z práva Spoločenstva, a
- právna integrácia NCB do Eurosystému (najmä pokiaľ ide o články 12.1 a 14.3 štatútu).

2.2.2 „ZLUČITEĽNOSŤ“ VERZUS „ZOSÚLADENIE“

Článok 109 zmluvy vyžaduje, aby vnútroštátne právne predpisy boli „zlučiteľné“ so zmluvou a štatútom; prípadná nezlučiteľnosť sa preto musí odstrániť. Ani prednosť zmluvy a štatútu pred vnútroštátnymi právnymi predpismi, ani charakter nezlučiteľnosti nemajú vplyv na požiadavku plniť si túto povinnosť.

Požiadavka, aby vnútroštátne právne predpisy boli „zlučiteľné“, neznamená, že zmluva vyžaduje „zosúladenie“ štatútov NCB, a to ani medzi sebou, ani so štatútom. Odlišnosti na vnútroštátnej úrovni môžu naďalej pretrvávať, pokiaľ nezasahujú do výlučnej právomoci Spoločenstva v menových záležitostiach. Článok 14.4 štatútu umožňuje, aby NCB vykonávali aj iné funkcie, ako sú uvedené v štatúte, pokiaľ nezasahujú do cieľov a úloh ESCB. Ustanovenia, ktoré v štatútoch NCB umožňujú takéto ďalšie funkcie, sú jasným príkladom okolností, za ktorých môžu rozdiely zostať zachované. Z pojmu „zlučiteľnosť“ skôr vyplýva, že vnútroštátne právne predpisy a štatúty NCB je potrebné upraviť tak, aby sa odstránila nezlučiteľnosť so zmluvou

a štatútom a aby sa zabezpečil potrebný stupeň integrácie NCB do ESCB. Predovšetkým by sa mali upraviť všetky ustanovenia, ktoré sú v rozpore s požiadavkou na nezávislosť NCB vymedzenou v zmluve a s úlohou NCB ako neoddeliteľnej súčasti ESCB. Na dosiahnutie tohto cieľa preto nepostačuje spoliehať sa iba na prednosť práva Spoločenstva pred vnútroštátnymi právnymi predpismi.

Povinnosť podľa článku 109 zmluvy sa týka iba nezlučiteľnosti s ustanoveniami zmluvy a štatútu. Vnútroštátne právne predpisy, ktoré sú nezlučiteľné so sekundárnymi právnymi predpismi Spoločenstva, by sa však s týmto sekundárnym právom mali zosúladiť. Prednosť práva Spoločenstva nemá vplyv na povinnosť prispôbiť vnútroštátne právne predpisy. Táto všeobecná požiadavka vyplýva nielen z článku 109 zmluvy, ale aj z judikatúry Súdneho dvora Európskych spoločenstiev.²

Spôsob, akým sa majú vnútroštátne právne predpisy upraviť, sa v zmluve, ani v štatúte nepredpisuje. Možno to dosiahnuť odkazmi na zmluvu alebo štatút, zapracovaním ich ustanovení s príslušným odkazom, vypustením nezlučiteľných častí alebo kombináciou týchto metód.

Nástrojom na dosiahnutie a udržanie zlučiteľnosti vnútroštátnych právnych predpisov so zmluvou a štatútom je okrem iného povinnosť inštitúcií Spoločenstva a členských štátov podľa článku 105 ods. 4 zmluvy a článku 4 štatútu uskutočniť s ECB konzultácie o návrhoch právnych predpisov v oblastiach jej pôsobnosti. Rozhodnutie Rady 98/415/ES z 29. júna 1998 o poradení sa s Európskou centrálnou bankou vnútroštátnymi orgánmi ohľadom návrhu právnych predpisov³ výslovne vyžaduje, aby členské štáty prijali opatrenia nevyhnutné na zabezpečenie súladu s touto povinnosťou.

2.3 NEZÁVISLOSŤ NCB

Z hľadiska nezávislosti centrálnych bánk a otázok služobného tajomstva bolo potrebné,

aby sa vnútroštátne právne predpisy členských štátov, ktoré vstúpili do EÚ v roku 2004, upravili tak, aby spĺňali príslušné ustanovenia zmluvy a štatútu a aby boli účinné k 1. máju 2004. Švédsko bolo povinné uskutočniť potrebné legislatívne úpravy s účinnosťou k zriadeniu ESCB dňa 1. júna 1998.

2.3.1 NEZÁVISLOSŤ CENTRÁLNYCH BÁNK

V roku 1997 vypracoval EMI zoznam charakteristických znakov nezávislosti centrálnych bánk (neskôr podrobne opísaných v konvergenčnej správe z roku 1998), na základe ktorých sa v tom čase hodnotili vnútroštátne právne predpisy členských štátov, najmä štatúty NCB. Koncepcia nezávislosti centrálnych bánk zahŕňa viacero druhov nezávislosti, ktoré sa musia hodnotiť osobitne, a to funkčnú, inštitucionálnu, personálnu a finančnú nezávislosť. V uplynulých rokoch ECB vo svojich stanoviskách tieto aspekty nezávislosti centrálnych bánk ďalej rozpracovala. Tieto aspekty sú základom pre hodnotenie úrovne konvergenzie vnútroštátnych právnych predpisov členských štátov, pre ktoré platí výnimka, so zmluvou a štatútom.

FUNKČNÁ NEZÁVISLOSŤ

Nezávislosť centrálnych bánk nie je samoúčelná, ale je nástrojom na dosiahnutie cieľa, ktorý by mal byť jasne vymedzený a nadradený akýmkoľvek iným cieľom. Funkčná nezávislosť vyžaduje, aby hlavný cieľ každej NCB bol stanovený jasným a právne určitým spôsobom, a aby bol plne v súlade s hlavným cieľom ustanoveným v zmluve, ktorým je cenová stabilita. Takisto si vyžaduje, aby sa NCB poskytli potrebné prostriedky a nástroje na dosiahnutie tohto cieľa, a to nezávisle od akéhokoľvek iného orgánu. Požiadavka zmluvy na nezávislosť centrálnych bánk vyjadruje všeobecne uznávaný názor, že hlavný cieľ cenovej stability dokáže najlepšie

2 Pozri okrem iného vec 167/73 *Komisia Európskych spoločenstiev v. Francúzska republika*, Zb. 1974, 359 („Code du Travail Maritime“).

3 Ú. v. ES L 189, 3.7.1998, s. 42.

zabezpečiť úplne nezávislá inštitúcia s presne vymedzeným mandátom. Nezávislosť centrálnych bánk je úplne zlučiteľná s požiadavkou na zodpovednosť NCB za ich rozhodnutia, čo je významným aspektom zvyšovania dôvery v ich nezávislé postavenie. To zahŕňa aj transparentnosť a dialóg s tretími osobami.

Pokiaľ ide o časový horizont, zo zmluvy jasne nevyplýva, odkedy musia NCB členských štátov, pre ktoré platí výnimka, plniť hlavný cieľ cenovej stability stanovený v článku 105 ods. 1 zmluvy a článku 2 štatútu. V prípade Švédska išlo o to, či táto požiadavka má platiť od okamihu zriadenia ESCB alebo od prijatia eura. V prípade tých členských štátov, ktoré vstúpili do EÚ 1. mája 2004, bolo otáznne, či táto požiadavka má platiť od tohto dňa alebo od prijatia eura. Hoci sa článok 105 ods. 1 zmluvy nevzťahuje na členské štáty, pre ktoré platí výnimka (pozri článok 122 ods. 3 zmluvy), článok 2 štatútu sa na tieto členské štáty vzťahuje (pozri článok 43.1 štatútu). ECB zastáva názor, že povinnosť NCB mať za svoj hlavný cieľ cenovú stabilitu existuje od 1. júna 1998 v prípade Švédska a od 1. mája 2004 v prípade členských štátov, ktoré vstúpili do EÚ k tomuto dňu. Vychádza sa pri tom zo skutočnosti, že jedna z hlavných zásad Spoločenstva, a to cenová stabilita (článok 4 ods. 3 zmluvy), sa vzťahuje aj na členské štáty, pre ktoré platí výnimka. Vyplýva to aj z cieľa zmluvy, že všetky členské štáty sa majú snažiť o makroekonomickú konvergenciu vrátane cenovej stability, na čo majú slúžiť aj pravidelné správy ECB a Komisie. Tento záver je založený aj na základnom princípe nezávislosti centrálnych bánk, ktorý je opodstatnený iba v prípade, ak má celkový cieľ udržiavať cenovú stabilitu prednosť.

Hodnotenia krajín v tejto správe sa zakladajú na týchto záveroch týkajúcich sa okamihu vzniku povinnosti NCB členských štátov, pre ktoré platí výnimka, mať za svoj hlavný cieľ cenovú stabilitu.

INŠTITUCIONÁLNA NEZÁVISLOSŤ

Zásada inštitucionálnej nezávislosti je výslovne vyjadrená v článku 108 zmluvy a článku 7 štatútu. Tieto dva články zakazujú NCB a členom ich orgánov s rozhodovacími právomocami, aby žiadali alebo prijímali pokyny od inštitúcií alebo orgánov Spoločenstva, ktorejkoľvek vlády členského štátu alebo akéhokoľvek iného subjektu. Okrem toho zakazujú inštitúciám a orgánom Spoločenstva a vládam členských štátov, aby sa snažili ovplyvňovať tých členov orgánov NCB s rozhodovacími právomocami, ktorých rozhodnutia môžu ovplyvniť plnenie úloh NCB súvisiacich s ESCB.

Či už je NCB štátnou organizáciou, verejnoprávnou inštitúciou zriadenou osobitným zákonom alebo jednoducho akciovou spoločnosťou, vždy existuje riziko, že vlastník môže z titulu takéhoto vlastníctva ovplyvňovať rozhodovanie týkajúce sa úloh súvisiacich s ESCB. Takýto vplyv, či už uplatňovaný prostredníctvom akcionárskych práv alebo inak, by mohol ovplyvňovať nezávislosť NCB, a preto by sa mal zákonom obmedziť.

Zákaz dávať pokyny

Práva tretích osôb dávať pokyny NCB, ich orgánom s rozhodovacími právomocami alebo ich členom sú nezlučiteľné so zmluvou a štatútom, pokiaľ sa týkajú úloh súvisiacich s ESCB.

Zákaz schvaľovať, pozastavovať, zrušiť alebo odložiť rozhodnutia

Práva tretích osôb schvaľovať, pozastavovať, zrušiť alebo odložiť rozhodnutia NCB sú nezlučiteľné so zmluvou a štatútom, pokiaľ sa týkajú úloh súvisiacich s ESCB.

Zákaz preskúmať právne dôvody rozhodnutia

Právo iných orgánov ako nezávislých súdov preskúmať právne dôvody rozhodnutí NCB, ktoré sa týkajú výkonu úloh súvisiacich s ESCB, je nezlučiteľné so zmluvou a štatútom, nakoľko výkon týchto úloh nesmie byť

prehodnocovaný na politickej úrovni. Právo guvernéra z právnych dôvodov pozastaviť výkon rozhodnutí, ktoré boli prijaté orgánmi ESCB alebo NCB s rozhodovacími právomocami, a následne ich predložiť politickým orgánom na konečné rozhodnutie by sa rovnalo vyžadovaniu pokynov od tretích osôb.

Zákaz účasti s právom hlasovať v orgánoch NCB s rozhodovacími právomocami

Účasť zástupcov tretích strán v rozhodovacích orgánoch NCB s právom hlasovať o záležitostiach, ktoré sa týkajú výkonu úloh NCB súvisiacich s ESCB, a to aj v prípade, že tento hlas nie je rozhodujúci, je nezlučiteľná so zmluvou a štatútom.

Zákaz konzultovať rozhodnutia NCB ex ante

Výslovná zákonná povinnosť NCB konzultovať s tretími osobami ex ante dáva týmto osobám formálny mechanizmus na ovplyvňovanie jej konečného rozhodnutia, a preto je nezlučiteľná so zmluvou a štatútom.

Avšak dialóg medzi NCB a tretími osobami, aj keď sa zakladá na zákonnej povinnosti poskytovať informácie a vymieňať si názory, je zlučiteľný s nezávislosťou centrálnych bánk z predpokladu, že:

- nevedie k zasahovaniu do nezávislosti členov orgánov NCB s rozhodovacími právomocami,
- je plne rešpektované osobitné postavenie guvernérov v ich funkcii členov Generálnej rady ECB, a
- sú dodržané požiadavky na zachovávanie služobného tajomstva vyplývajúce zo štatútu.

Schválenie konania členov orgánov NCB s rozhodovacími právomocami

Zákonné ustanovenia týkajúce sa schválenia konania členov orgánov NCB s rozhodovacími právomocami (napríklad v súvislosti s účtovníctvom) tretími osobami (napríklad vládou) by mali obsahovať primerané záruky na to, aby takáto právomoc neovplyvňovala

schopnosť daného individuálneho člena NCB nezávisle prijímať rozhodnutia vo vzťahu k úlohám týkajúcim sa ESCB (alebo vykonávať rozhodnutia prijaté na úrovni ESCB). Odporúča sa, aby sa do štatútov NCB na tieto účely zapracovalo výslovné ustanovenie.

PERSONÁLNA NEZÁVISLOSŤ

Ďalšou zárukou nezávislosti centrálnych bánk je ustanovenie štatútu o zaručení trvania funkčného obdobia členov orgánov NCB s rozhodovacími právomocami. Guvernéri sú členmi Generálnej rady ECB. Článok 14.2 štatútu ustanovuje, že štatúty NCB musia najmä ustanoviť minimálne funkčné obdobie guvernéra v dĺžke piatich rokov. Toto ustanovenie chráni aj pred svojvoľným odvolaním guvernéra tým, že ustanovuje, že guvernéra možno z funkcie odvolať, len ak prestal spĺňať podmienky požadované pre výkon svojej funkcie, alebo ak sa dopustil závažného pochybenia, s možnosťou predložiť vec Súdnemu dvoru Európskych spoločenstiev. Štatúty NCB musia toto ustanovenie spĺňať nižšie uvedeným spôsobom.

Minimálna dĺžka funkčného obdobia guvernéra

Štatúty NCB musia v súlade s článkom 14.2 štatútu ustanoviť minimálne trvanie funkčného obdobia guvernéra v dĺžke piatich rokov. Tým sa nevylučuje dlhšie funkčné obdobie, pričom funkčné obdobie na dobu neurčitú nevyžaduje, aby sa štatúty prispôbili, pokiaľ sú dôvody odvolania guvernéra v súlade s dôvodmi uvedenými v článku 14.2 štatútu. V prípade zmien a doplnení štatútov NCB by novela mala zaručovať trvanie funkčného obdobia guvernéra a ostatných členov orgánov s rozhodovacími právomocami, ktorí musia guvernéra prípadne zastupovať.

Dôvody na odvolanie guvernéra

Štatúty NCB musia zaručovať, že guvernéra nemožno odvolať z dôvodov iných ako tých, ktoré ustanovuje článok 14.2 štatútu. Účelom tejto požiadavky je zabrániť orgánom, ktoré guvernéra menujú, najmä vláde a parlamentu, aby guvernéra odvolali na základe vlastného uváženia. Štatúty NCB by mali obsahovať buď

dôvody na odvolanie, ktoré sú zlučiteľné s dôvodmi, ktoré ustanovuje článok 14.2 štatútu, alebo by nemali ustanovovať žiadne dôvody na odvolanie (nakoľko článok 14.2 je priamo uplatniteľný).

Zaručenie trvania funkčného obdobia a dôvody na odvolanie členov orgánov NCB s rozhodovacími právomocami, iných ako guvernéra, ktorí sa zúčastňujú na výkone úloh súvisiacich s ESCB

Personálna nezávislosť by bola ohrozená, ak by sa rovnaké pravidlá pre zaručenie trvania funkčného obdobia a dôvody na odvolanie guvernéra nevzťahovali aj na ostatných členov rozhodovacích orgánov NCB, ktorí sa zúčastňujú na výkone úloh súvisiacich s ESCB.⁴ Viaceré ustanovenia zmluvy a štatútu vyžadujú porovnateľnú záruku trvania funkčného obdobia. Článok 14.2 štatútu neobmedzuje zaručenie trvania funkčného obdobia len na guvernéra, keďže článok 108 zmluvy a článok 7 štatútu sa vzťahuje na „členov orgánov NCB s rozhodovacími právomocami“, a nie menovite na guvernéra. Týka sa to najmä prípadu, keď guvernér je medzi svojimi kolegami s rovnakým hlasovacím právom prvým medzi rovnými, alebo keď títo ostatní členovia môžu guvernéra zastupovať.

Právo na súdne preskúmanie

Členovia orgánov NCB s rozhodovacími právomocami musia mať právo predložiť akékoľvek rozhodnutie o svojom odvolaní na posúdenie nezávislému súdu, aby sa obmedzila politicky motivovaná voľnosť uváženia pri hodnotení dôvodov na ich odvolanie.

Článok 14.2 štatútu ustanovuje, že guvernér NCB, ktorý bol odvolaný zo svojej funkcie, môže predložiť toto rozhodnutie Súdnemu dvoru Európskych spoločenstiev. Vnútroštátne právne predpisy by mali buď odkazovať na štatút, alebo by nemali obsahovať zmienku o práve predložiť toto rozhodnutie Súdnemu dvoru Európskych spoločenstiev (nakoľko článok 14.2 je priamo uplatniteľný).

Vnútroštátne právne predpisy by mali ustanoviť aj právo na súdne preskúmanie vnútroštátnymi súdmi v prípade rozhodnutia o odvolaní ostatných členov orgánov NCB s rozhodovacími právomocami, ktorí sa zúčastňujú na výkone úloh súvisiacich s ESCB. Toto právo môže byť ustanovené buď vo všeobecných právnych predpisoch, alebo upravené vo forme osobitného ustanovenia. Aj v prípade, keď možno povedať, že toto právo je vo všeobecných právnych predpisoch ustanovené, na zabezpečenie právnej istoty by sa žiadalo, aby bolo takéto právo na súdne preskúmanie osobitne upravené.

Ochrana pred konfliktom záujmov

Personálna nezávislosť vyžaduje aj zabezpečenie toho, aby medzi povinnosťami členov orgánov NCB s rozhodovacími právomocami vo vzťahu k ich NCB (ako aj guvernérov vo vzťahu k ECB) a inými funkciami takýchto členov orgánov s rozhodovacími právomocami, ktorí sa zúčastňujú na výkone úloh súvisiacich s ESCB, nemohol vzniknúť konflikt záujmov, ktorý by mohol ohroziť ich personálnu nezávislosť. Princípiálnou záležitosťou je, že členstvo v orgáne s rozhodovacími právomocami, ktorý sa zúčastňuje na výkone úloh súvisiacich s ESCB, je nezlučiteľné s výkonom iných funkcií, ktoré by mohli viesť ku konfliktu záujmov. Členovia orgánov s rozhodovacími právomocami predovšetkým nesmú vykonávať funkciu ani mať záujem, ktorý by mohol ovplyvniť ich činnosti, či už prostredníctvom funkcie v rámci výkonnej alebo zákonodarnej moci štátu, resp. na regionálnej alebo miestnej úrovni verejnej správy, alebo prostredníctvom účasti v podnikateľských subjektoch. Osobitná pozornosť by sa mala venovať tomu, aby sa zabránilo konfliktom záujmov v prípade členov orgánov s rozhodovacími právomocami, ktorí nezastávajú výkonné funkcie.

⁴ Pozri odsek 8 stanoviska ECB CON/2005/26 zo 4. augusta 2005 na žiadosť Národnej banky Slovenska k návrhu zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 566/1992 Zb. o Národnej banke Slovenska v znení neskorších predpisov a o zmene a doplnení niektorých zákonov a odsek 3.3 stanoviska ECB CON/2006/44 z 25. augusta 2006 na žiadosť Banca d'Italia k zmenenému a doplnenému Štatútu Banca d'Italia.

FINANČNÁ NEZÁVISLOSŤ

Aj v prípade, ak by bola NCB úplne nezávislá z funkčného, inštitucionálneho a personálneho hľadiska (čo jej zaručuje štatút NCB), jej celková nezávislosť by mohla byť ohrozená, ak by nemohla autonómne používať dostatok finančných zdrojov na plnenie svojho mandátu (t. j. na výkon úloh súvisiacich s ESCB, ktorý od nej vyžaduje zmluva a štatút.)

Členské štáty nesmú dostať svoje NCB do situácie, že by na výkon svojich úloh súvisiacich s ESCB alebo s Eurosystémom nemali dostatok finančných zdrojov. Treba poznamenať, že články 28.1 a 30.4 štatútu umožňujú vyzvať NCB na doplnenie základného imania ECB a na ďalšie prevody do devízových rezerv.⁵ Článok 33.2 štatútu okrem toho ustanovuje⁶, že v prípade, že ECB zaznamená stratu, ktorá nemôže byť úplne vykompenzovaná zo všeobecného rezervného fondu, Rada guvernérov ECB môže rozhodnúť, že zostávajúca strata sa vykompenzuje z menového príjmu príslušného finančného roka pomerne a až do výšky súm pridelených jednotlivým NCB. Zásada finančnej nezávislosti vyžaduje, aby dodržiavanie týchto ustanovení nenarušovalo schopnosť NCB vykonávať svoje funkcie.

Zo zásady finančnej nezávislosti okrem toho vyplýva, že NCB musia mať dostatok prostriedkov nielen na plnenie úloh súvisiacich s ESCB, ale aj na výkon svojich vlastných vnútroštátnych úloh (t. j. na financovanie svojej administratívy a vlastných činností).

Koncepcia finančnej nezávislosti by sa preto mala hodnotiť z hľadiska toho, či je akákoľvek tretia osoba schopná priamo alebo nepriamo uplatňovať svoj vplyv nielen na úlohy NCB, ale aj na jej schopnosť (chápanú prevádzkovo z hľadiska pracovných síl, ako aj finančne z hľadiska primeraných finančných zdrojov) plniť svoj mandát. V tejto súvislosti sú osobitne dôležité nasledujúce štyri aspekty finančnej nezávislosti, pričom niektoré z nich sa upresnili len nedávno.⁷ Ide o charakteristické znaky finančnej nezávislosti v oblastiach,

v ktorých sú NCB vo vzťahu k vonkajším vplyvom najviac zraniteľné.

Stanovovanie rozpočtu

Ak by nejaká tretia osoba 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 touto právomocou nie sú dotknuté finančné prostriedky potrebné na výkon úloh NCB súvisiacich s ESCB.

Účtovné pravidlá

Účtovníctvo by sa malo viesť podľa všeobecných účtovných pravidiel alebo podľa pravidiel, ktoré určia orgány NCB s rozhodovacími právomocami. Ak sú takéto pravidlá stanovené tretími osobami, v tom prípade musia prinajmenšom zohľadňovať návrhy orgánov NCB s rozhodovacími právomocami.

Ročná účtovná závierka by mala byť schválená orgánmi NCB s rozhodovacími právomocami za účasti nezávislých audítorov a môže podliehať následnému schváleniu tretími osobami (napríklad vládou, parlamentom). Pokiaľ ide o zisk, orgány NCB s rozhodovacími právomocami by mali mať možnosť o jeho výpočte rozhodovať nezávisle a odborne.

Ak činnosť NCB podlieha kontrole štátneho auditorského orgánu alebo podobného orgánu povereného kontrolou využívania verejných

5 Článok 30.4 štatútu sa uplatňuje iba v rámci Eurosystému.

6 Článok 33.2 štatútu sa uplatňuje iba v rámci Eurosystému.

7 Zásadnými stanoviskami ECB v tejto oblasti sú:

- stanovisko CON/2002/16 z 5. júna 2002 na žiadosť írskeho ministerstva financií k návrhu zákona o Central Bank and Financial Services Authority of Ireland Bill, 2002;
- stanovisko CON/2003/22 z 15. októbra 2003 na žiadosť fínskeho ministerstva financií k vládnomu návrhu zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákon o Suomen Pankki a ostatné súvisiace zákony;
- stanovisko CON/2003/27 z 2. decembra 2003 na žiadosť rakúskeho federálneho ministerstva financií k návrhu federálneho zákona o Národnej nadácii pre výskum, technológiu a rozvoj; a
- stanovisko CON/2004/1 z 20. januára 2004 na žiadosť hospodárskeho výboru fínskeho parlamentu k vládnomu návrhu zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákon o Suomen Pankki a ostatné súvisiace zákony.

financií, rozsah týchto kontrol by sa mal jasne vymedziť právnym rámcom a nemala by ním byť dotknutá činnosť nezávislých externých auditorov NCB, ako sa ustanovuje v článku 27.1 štatútu. Štátny audit by sa mal vykonávať apoliticky, nezávisle a výlučne odborne.

Rozdelenie zisku, základné imanie NCB a finančné rezervy

Pokiaľ ide o rozdelenie zisku, štatúty NCB môžu predpisovať spôsob, ako sa má zisk rozdeliť. Ak takéto ustanovenia chýbajú, o rozdelení zisku by mali odborne rozhodovať orgány NCB s rozhodovacími právomocami a toto rozhodnutie by nemalo byť ponechané na voľné uváženie tretích osôb, okrem prípadov, ak výslovná ochranná klauzula stanovuje, že tým nie sú dotknuté finančné prostriedky potrebné na výkon úloh NCB súvisiacich s ESCB.

Členský štát nesmie NCB uložiť zníženie jej základného imania bez predchádzajúceho súhlasu orgánov NCB s rozhodovacími právomocami, čím sa má zabezpečiť zachovanie dostatočných finančných prostriedkov na plnenie jej mandátu ako člena ESCB podľa článku 105 ods. 2 zmluvy a podľa štatútu. Pokiaľ ide o finančné rezervy alebo finančné zásoby pre výnimočné prípady, NCB musia mať možnosť nezávisle vytvárať finančné rezervy na ochranu reálnej hodnoty svojho kapitálu a aktív.

Finančná zodpovednosť za orgány dohľadu

Niektoré členské štáty majú orgány finančného dohľadu začlenené v rámci svojich NCB. Nie je to problém, ak takéto orgány podliehajú nezávislému rozhodovaniu NCB. Ak však zákon ustanovuje samostatné rozhodovanie takýchto orgánov dohľadu, je dôležité zabezpečiť, aby rozhodnutia prijaté týmito orgánmi neohrozili financovanie NCB ako celku. V takýchto prípadoch by vnútroštátne právne predpisy mali umožniť, aby NCB mali konečnú kontrolu nad všetkými rozhodnutiami orgánov dohľadu, ktoré by mohli ovplyvniť nezávislosť NCB, a najmä ich finančnú nezávislosť.

2.3.2 OCHRANA SLUŽOBNÉHO TAJOMSTVA

Povinnosť zachovávať služobné tajomstvo, ktorú zamestnancom ECB a NCB ukladá článok 38 štatútu, môže viesť k prijatiu podobných ustanovení v štatútoch NCB alebo v právnych predpisoch členských štátov. Z prednosti práva Spoločenstva a pravidiel, ktoré sa prijímajú na jeho základe, takisto vyplýva, že vnútroštátne právne predpisy o prístupe tretích osôb k dokumentom nesmú viesť k porušovaniu režimu služobného tajomstva v ESCB.

2.4 ZÁKAZ MENOVÉHO FINANCOVANIA A ZVÝHODNENÉHO PRÍSTUPU

2.4.1 ZÁKAZ MENOVÉHO FINANCOVANIA

Zákaz menového financovania je ustanovený v článku 101 ods. 1 zmluvy, ktorým sa zakazuje prečerpávanie účtov či získavanie iného druhu úveru v ECB alebo v NCB členských štátov v prospech inštitúcií alebo orgánov Spoločenstva, ústredných vlád, regionálnych, miestnych alebo iných orgánov verejnej moci, iných subjektov spravovaných verejným právom alebo verejnoprávnych podnikov členských štátov; ako aj priame odkúpenie ich dlhových cenných papierov ECB alebo NCB. Zmluva obsahuje jednu výnimku z tohto zákazu: nevzťahuje sa na úverové inštitúcie vo verejnom vlastníctve, s ktorými sa v súvislosti so zabezpečením rezerv centrálnymi bankami musí zaobchádzať rovnako ako so súkromnými úverovými inštitúciami (článok 101 ods. 2 zmluvy). Okrem toho ECB a NCB môžu pôsobiť ako fiškálni agenti vyššie uvedených orgánov verejného sektora (článok 21.2 štatútu). Presný rozsah uplatňovania zákazu menového financovania sa bližšie upravuje v nariadení Rady (ES) č. 3603/93 z 13. decembra 1993, ktorým sa stanovujú definície na uplatňovanie zákazov uvedené v článkoch 104 a 104b ods. 1 zmluvy⁸ (teraz články 101 a 103 ods. 1), z ktorého jasne vyplýva, že zákaz

⁸ Ú. v. ES L 332, 31.12.1993, s. 1.

zahŕňa akékoľvek financovanie záväzkov verejného sektora voči tretím osobám.

Zákaz menového financovania má zásadný význam pri zabezpečení toho, aby sa neohrozil hlavný cieľ menovej politiky (t. j. udržiavanie cenovej stability). Financovanie verejného sektora centrálnou bankou navyše znižuje tlak na fiškálnu disciplínu. Preto sa tento zákaz musí vykladať v širšom význame tak, aby sa zabezpečilo jeho dôsledné uplatňovanie, pričom sa zohľadnia iba určité výnimky, ktoré sú uvedené v článku 101 ods. 2 zmluvy a v nariadení (ES) č. 3603/93. Všeobecný postoj ECB, pokiaľ ide o zlučiteľnosť vnútroštátnych právnych predpisov s týmto zákazom, sa formoval predovšetkým v rámci konzultácií členských štátov s ECB o návrhoch vnútroštátnych právnych predpisov podľa článku 105 ods. 4 zmluvy.⁹

VNÚTROŠTÁTNE PRÁVNE PREDPISY, KTORÝMI SA TRANSPONUJE ZÁKAZ MENOVÉHO FINANCOVANIA

Vo všeobecnosti nie je nevyhnutné, aby sa do vnútroštátnych právnych predpisov transponoval článok 101 zmluvy, doplnený o nariadenie (ES) č. 3603/93, nakoľko oba predpisy sú priamo uplatniteľné. Pokiaľ sú však tieto priamo uplatniteľné predpisy Spoločenstva doslovne transponované do ustanovení vnútroštátnych právnych predpisov, nesmú zužovať rozsah zákazu menového financovania alebo rozširovať rámec výnimiek stanovených právom Spoločenstva. Napríklad vnútroštátne právne predpisy, ktoré predpokladajú, že NCB budú financovať finančné záväzky členského štátu voči medzinárodným finančným inštitúciám (iným ako MMF, ako sa ustanovuje v nariadení (ES) č. 3603/93) alebo voči tretím krajinám, sú nezlučiteľné so zákazom menového financovania.

FINANCOVANIE VEREJNÉHO SEKTORA ALEBO ZÁVÄZKOV VEREJNÉHO SEKTORA VOČI TRETÍM OSOBÁM

Vnútroštátne právne predpisy nesmú požadovať, aby NCB financovala výkon funkcií ostatných subjektov verejného sektora

alebo záväzky verejného sektora voči tretím osobám. Napríklad vnútroštátne právne predpisy, ktorými sa NCB oprávňuje alebo sa jej ukladá financovať súdne alebo kvázisúdne orgány, ktoré sú od NCB nezávislé a vykonávajú funkcie štátu, sú nezlučiteľné so zákazom menového financovania.

PREVZATIE ZÁVÄZKOV VEREJNÉHO SEKTORA

Vnútroštátne právne predpisy, ktorými sa NCB ukladá prevzatie záväzkov v minulosti nezávislého verejného orgánu z dôvodu vnútroštátnej reorganizácie určitých úloh a povinností (napríklad v súvislosti s prevodom niektorých úloh v oblasti dohľadu na NCB, ktoré v minulosti vykonával štát alebo

- 9 Medzi zásadné stanoviská EMI/ECB v tejto oblasti patria:
- stanovisko CON/95/8 z 10. mája 1995 ku konzultácii švédskeho ministerstva financií podľa článku 109f ods. 6 Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva („zmluva“) a článku 5.3 Štatútu EMI („štatút“) o návrhu vládneho zákona, ktorým sa zavádza zákaz menového financovania („zákon“);
 - stanovisko CON/97/16 z 27. augusta 1997 ku konzultácii rakúskeho federálneho ministerstva financií podľa článku 109f ods. 6 Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva („zmluva“) a článku 5.3 Štatútu EMI („štatút“) o návrhu federálneho zákona o účasti Rakúska na novej dohode o poskytovaní úveru Medzinárodným menovým fondom;
 - stanovisko CON/2001/32 z 11. októbra 2001 na žiadosť portugalského ministerstva financií k návrhu zákona, ktorým sa mení a dopĺňa právny rámec pre úverové inštitúcie a finančné spoločnosti;
 - stanovisko CON/2003/27 z 2. decembra 2003 na žiadosť rakúskeho federálneho ministerstva financií k návrhu federálneho zákona o Národnej nadácii pre výskum, technológiu a rozvoj;
 - stanovisko CON/2005/1 z 3. februára 2005 na žiadosť talianskeho ministerstva hospodárstva a financií k návrhu zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákonný dekrét č. 7 z 25. januára 1999 v znení zákona č. 74 z 25. marca 1999 o naliehavých opatreniach týkajúcich sa účasti Talianska na intervenciách Medzinárodného menového fondu s cieľom čeliť vážnym finančným krízam jeho členských krajín;
 - stanovisko CON/2005/24 z 15. júla 2005 na žiadosť ministerstva financií Českej republiky k návrhu zákona o zjednocovaní dozoru nad finančným trhom;
 - stanovisko CON/2005/29 z 11. augusta 2005 na žiadosť rakúskeho federálneho ministerstva financií k návrhu federálneho zákona o zaplatení príspevku Rakúska do podielového fondu spravovaného Medzinárodným menovým fondom na podporu rozvojových krajín s nízkym príjmom, ktoré boli postihnuté prírodnou katastrofou;
 - stanovisko CON/2005/50 z 1. decembra 2005 na žiadosť Národnej banky Slovenska k návrhu zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 118/1996 Z. z. o ochrane vkladov a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov;
 - stanovisko CON/2005/60 z 30. decembra 2005 na žiadosť Lietuvos bankas k návrhu zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákon o Lietuvos bankas.

nezávislé verejné orgány alebo subjekty) bez toho, aby táto NCB bola chránená pred finančnými záväzkami, ktoré vyplývajú z predchádzajúcej činnosti takýchto predtým nezávislých verejných orgánov, sú nezlučiteľné so zákazom menového financovania.

FINANČNÁ PODPORA ÚVEROVÝCH A/ALEBO FINANČNÝCH INŠTITÚCIÍ

Vnútroštátne právne predpisy, ktoré predpokladajú, že NCB budú poskytovať finančné prostriedky úverovým inštitúciám inak ako v súvislosti s úlohami centrálného bankovníctva (ako sú napríklad operácie menovej politiky, operácie v rámci platobných systémov alebo operácie na dočasnú podporu likvidity), najmä podporovať insolventné úverové a/alebo iné finančné inštitúcie, sú nezlučiteľné so zákazom menového financovania.

FINANČNÁ PODPORA SYSTÉMOV OCHRANY VKLADOV A SYSTÉMOV NÁHRAD PRE INVESTOROV

Smernica o systémoch ochrany vkladov¹⁰ a smernica o systémoch náhrad pre investorov¹¹ ustanovujú, že náklady na financovanie systémov ochrany vkladov a systémov náhrad pre investorov musia niesť samotné úverové inštitúcie, resp. investičné spoločnosti. Vnútroštátne právne predpisy, ktoré predpokladajú, že NCB budú financovať verejný vnútroštátny systém ochrany vkladov za úverové inštitúcie alebo vnútroštátny systém náhrad pre investorov za investičné spoločnosti, sú nezlučiteľné so zákazom menového financovania, ak takéto financovanie nemá krátkodobý charakter, neriešia sa ním naliehavé situácie, nie sú ohrozené aspekty systémovej stability a rozhodnutia nie sú ponechané na voľné uváženie NCB.

2.4.2 ZÁKAZ ZVÝHODNENÉHO PRÍSTUPU

NCB ako verejné orgány nesmú prijímať opatrenia, ktoré verejnému sektoru poskytujú zvýhodnený prístup k finančným inštitúciám, ak takéto opatrenia nie sú založené na

dôvodoch obozretnosti. Okrem toho pravidlá pre mobilizáciu alebo založenie dlhových cenných papierov, ktoré prijímajú NCB, sa nesmú použiť ako prostriedok na obchádzanie zákazu zvýhodneného prístupu.¹² Právne predpisy členských štátov v tejto oblasti nesmú zakladať takýto zvýhodnený prístup.

Táto správa sa zameriava na zlučiteľnosť vnútroštátnych právnych predpisov prijatých NCB a štatútov NCB so zákazom zvýhodneného prístupu ustanoveným v zmluve. Touto správou však nie je dotknuté hodnotenie, či zákony, iné právne predpisy alebo správne opatrenia v členských štátoch neslúžia pod zámienkou obozretnosti ako prostriedok na obchádzanie zákazu zvýhodneného prístupu. Takéto hodnotenie je nad rámec tejto správy.

2.5 JEDNOTNÁ PÍSMENNÁ PODOBA NÁZVU EURO

Euro je jednotnou menou členských štátov, ktoré ho prijali. V snahe zdôrazniť túto jednotnosť právo Spoločenstva vyžaduje, aby sa slovo „euro“ písalo jednotne v nominatívnej jednotného čísla vo všetkých právnych predpisoch Spoločenstva, ako aj vo vnútroštátnych právnych predpisoch, pričom sa zohľadní existencia rôznych abecied.

Európska rada na svojom zasadnutí v Madride dňa 15. a 16. decembra 1995 rozhodla, že „názov európskej meny bude euro“, že „názov ... musí byť rovnaký vo všetkých úradných jazykoch Európskej únie, pričom sa zohľadní existencia rôznych abecied“ a že „osobitný názov euro sa bude používať namiesto druhového názvu ECU používaného v zmluve,

10 Bod odôvodnenia 23 smernice Európskeho parlamentu a Rady 94/19/ES z 30. mája 1994 o systémoch ochrany vkladov (Ú. v. ES L 135, 31.5.1994, s. 5).

11 Bod odôvodnenia 23 smernice Európskeho parlamentu a Rady 97/9/ES z 3. marca 1997 o systémoch náhrad pre investorov (Ú. v. ES L 84, 26.3.1997, s. 22).

12 Pozri článok 3 ods. 2 a bod odôvodnenia 10 nariadenia Rady (ES) č. 3604/93 z 13. decembra 1993, ktorým sa stanovujú definície na uplatňovanie zákazu zvýhodneného prístupu, uvedeného v článku 104a (teraz článok 102) zmluvy (Ú. v. ES L 332, 31.12.1993, s. 4).

ktorý sa týka európskej menovej jednotky“. Európska rada v neposlednom rade rozhodla, že: „Vlády 15 členských štátov dospeli k spoločnej dohode, že toto rozhodnutie predstavuje dohodnutý a konečný výklad príslušných ustanovení zmluvy.“ Táto jednoznačná a konečná dohoda hláv štátov a predsedov vlád členských štátov sa potvrdila vo všetkých právnych predpisoch Spoločenstva týkajúcich sa eura, ktoré vždy používajú jednotnú písomnú podobu názvu euro vo všetkých úradných jazykoch Spoločenstva. Osobitný význam má skutočnosť, že jednotná písomná podoba názvu euro dohodnutá členskými štátmi sa zachovala v menovom práve Spoločenstva.¹³ Nedávne nariadenie Rady (ES) č. 2169/2005 z 21. decembra 2005, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie (ES) č. 974/98 o zavedení eura¹⁴ potvrdzuje správnu písomnú podobu jednotnej meny. Po prvé, v nariadení (ES) č. 974/98 sa vo všetkých jazykových verziách ustanovuje, že „názov daný európskej mene je ‚euro‘“. Po druhé, všetky jazykové verzie nariadenia (ES) č. 2169/2005 odkazujú na „euro“.

V roku 2003 ratifikovali všetky členské štáty rozhodnutie Rady, ktorá zasadala v zložení hláv štátov alebo predsedov vlád, z 21. marca 2003 o zmene a doplnení článku 10.2 Štatútu Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky¹⁵, kde sa opätovne v právnom akte, ktorý sa týka primárneho práva, názov jednotnej meny píše vo všetkých jazykových verziách rovnako.

Tento jednoznačný a konečný postoj členských štátov je záväzný aj pre členské štáty, pre ktoré platí výnimka. Článok 5 ods. 3 aktu o podmienkach pristúpenia ustanovuje, že „pokiaľ ide o vyhlásenia alebo rezolúcie alebo iné stanoviská prijaté Európskou radou alebo Radou alebo vo vzťahu k Spoločenstvu alebo Unii prijaté spoločnou dohodou členských štátov, majú nové členské štáty rovnaké postavenie ako súčasné členské štáty; budú dodržiavať zásady a usmernenia vyplývajúce z týchto vyhlásení, rezolúcií alebo iných

stanovísk a prijímú opatrenia potrebné na zabezpečenie ich vykonania“.

Z týchto dôvodov a vzhľadom na výlučnú právomoc Spoločenstva určiť názov jednotnej meny sú akékoľvek odchýlky od tohto pravidla nezlučiteľné so zmluvou a mali by sa odstrániť. Aj keď táto zásada platí pre všetky druhy vnútroštátnych právnych predpisov, hodnotenie uvedené v kapitolách týkajúcich sa jednotlivých krajín sa zameriava na štatúty NCB a zákony o prechode na euro.

2.6 PRÁVNA INTEGRÁCIA NCB DO EUROSISTÉMU

Ustanovenia vnútroštátnych právnych predpisov (najmä štatútov NCB, ale aj ostatných právnych predpisov), ktoré by bránili výkonu úloh súvisiacich s Eurosystémom alebo plneniu rozhodnutí ECB, sú nezlučiteľné s efektívnym fungovaním Eurosystému, hneď ako dotknutý členský štát prijme euro. Je preto potrebné upraviť vnútroštátne právne predpisy tak, aby sa zabezpečila ich zlučiteľnosť so zmluvou a štatútom, pokiaľ ide o úlohy súvisiace s Eurosystémom. Na dosiahnutie súladu s článkom 109 zmluvy bolo potrebné, aby sa vnútroštátne právne predpisy upravili tak, aby sa zabezpečila ich zlučiteľnosť ku dňu zriadenia ESCB (v prípade Švédska) a k 1. máju 2004 (v prípade členských štátov, ktoré vstúpili do EÚ týmto dňom). Zákonné požiadavky týkajúce sa úplnej právnej integrácie NCB do Eurosystému však musia nadobudnúť účinnosť až okamihom, keď sa táto úplná integrácia stane účinnou, t. j. dňom, keď príslušný členský štát, pre ktorý platí výnimka, prijme euro.

13 Pozri nariadenie Rady (ES) č. 1103/97 zo 17. júna 1997 o určitých ustanoveniach týkajúcich sa zavedenia eura (Ú. v. ES L 162, 19.6.1997, s. 1), nariadenie Rady (ES) č. 974/98 z 3. mája 1998 o zavedení eura (Ú. v. ES L 139, 11.5.1998, s. 1) a nariadenie Rady (ES) č. 2866/98 z 31. decembra 1998 o prepočítacích kurzoch medzi eurom a menami členských štátov prijímajúcich euro (Ú. v. ES L 359, 31.12.1998, s. 1), všetky tri nariadenia boli zmenené a doplnené v roku 2000 z dôvodu zavedenia eura v Grécku; pozri aj právne akty týkajúce sa euromincí, ktoré prijalo Spoločenstvo v rokoch 1998 a 1999.

14 Ú. v. EÚ L 346, 29.12.2005, s. 1.

15 Ú. v. EÚ L 83, 1.4.2003, s. 66.

V tejto správe sa hodnotia tie hlavné oblasti, v ktorých by zákonné ustanovenia mohli byť prekážkou súladu NCB s požiadavkami Eurosystému. Patria sem ustanovenia, ktoré môžu brániť NCB zúčastňovať sa na uskutočňovaní jednotnej menovej politiky vymedzenej orgánmi ECB s rozhodovacími právomocami, alebo prekážať guvernérovi v plnení jeho povinností ako člena Rady guvernérov ECB, alebo ktoré nerešpektujú výsady ECB. Rozlišujú sa tieto oblasti: ciele hospodárskej politiky, úlohy, finančné ustanovenia, kurzová politika a medzinárodná spolupráca. Nakoniec sa uvádzajú ostatné oblasti, v ktorých môže byť potrebné prispôsobiť štatúty NCB.

2.6.1 CIELE HOSPODÁRSKEJ POLITIKY

Úplná integrácia NCB do Eurosystému si vyžaduje, aby ciele stanovené v jej štatúte boli zlučiteľné s cieľmi ESCB, ktoré ustanovuje článok 2 štatútu. To okrem iného znamená, že je potrebné prispôsobiť ciele stanovené v štatúte, ktoré majú „národnú príchuť“, napríklad, ak ustanovenia štatútu obsahujú povinnosť uskutočňovať menovú politiku v rámci všeobecnej hospodárskej politiky príslušného členského štátu.

2.6.2 ÚLOHY

Úlohy NCB členského štátu, ktorý prijal euro, sú vzhľadom na postavenie tejto NCB ako neoddeliteľnej súčasti Eurosystému dané najmä zmluvou a štatútom. Na zabezpečenie súladu s článkom 109 zmluvy je potrebné porovnať ustanovenia o úlohách v štatútoch NCB s príslušnými ustanoveniami zmluvy a štatútu a odstrániť prípadné nezrovnalosti.¹⁶ Týka sa to všetkých ustanovení, ktoré by po prijatí eura a integrácii do Eurosystému vytvárali prekážku pri výkone úloh súvisiacich s ESCB, a najmä ustanovení, ktoré by nerešpektovali právomoci ESCB podľa kapitoly IV štatútu.

Vnútroštátne právne predpisy týkajúce sa menovej politiky musia uznať, že menová

politika Spoločenstva je úlohou Eurosystému.¹⁷ Štatúty NCB môžu obsahovať ustanovenia o nástrojoch menovej politiky. Tieto ustanovenia by sa mali porovnať s ustanoveniami zmluvy a štatútu a prípadné nezrovnalosti sa musia odstrániť tak, aby sa zabezpečil súlad s článkom 109 zmluvy.

Vnútroštátne právne predpisy, ktorými sa NCB udeľuje výlučné právo vydávať bankovky, musia uznať, že po prijatí eura má Rada guvernérov ECB výlučné právo povoľovať vydávanie eurobankoviek podľa článku 106 ods. 1 zmluvy a článku 16 štatútu. Vnútroštátne právne predpisy, ktoré vládám umožňujú ovplyvňovať záležitosti, ako napríklad nominálnu hodnotu, výrobu, objem a sťahovanie eurobankoviek z obehu, sa takisto musia v závislosti od prípadu buď zrušiť, alebo sa musí uznať právomoc ECB v oblasti eurobankoviek podľa vyššie uvedených ustanovení zmluvy a štatútu. Bez ohľadu na to, ako sú medzi vládami a NCB rozdelené právomoci v oblasti mincí, musia príslušné ustanovenia uznať, že po prijatí eura právomoc schvaľovať objem emisií euromincí patrí ECB.

Pokiaľ ide o správu devízových rezerv¹⁸, zmluvu porušujú tie zúčastnené členské štáty, ktoré prijali euro, ale neprevádzajú svoje oficiálne devízové rezervy¹⁹ do vlastnej NCB. Okrem toho je právo tretích osôb – napríklad vlády alebo parlamentu – ovplyvňovať rozhodnutia NCB v oblasti správy oficiálnych devízových rezerv nezlučiteľné s treťou zarážkou článku 105 ods. 2 zmluvy. NCB sú ďalej povinné poskytnúť ECB devízové rezervy pomerne k svojmu podielu na upísanom základnom imaní ECB. To znamená, že nesmú existovať žiadne právne prekážky pre prevod devízových rezerv NCB do ECB.

¹⁶ Pozri najmä články 105 a 106 zmluvy a články 3 až 6 a 16 štatútu.

¹⁷ Prvá zarážka článku 105 ods. 2 zmluvy.

¹⁸ Tretia zarážka článku 105 ods. 2 zmluvy.

¹⁹ S výnimkou hotovostných devízových aktív, ktoré si vlády členských štátov smú ponechať podľa článku 105 ods. 3 zmluvy.

2.6.3 FINANČNÉ USTANOVENIA

Finančné ustanovenia v štatúte obsahujú pravidlá týkajúce sa účtovníctva²⁰, auditu²¹, upisovania základného imania²², prevodu devízových rezerv²³ a rozdeľovania menového príjmu²⁴. NCB musia byť schopné plniť svoje povinnosti, ktoré pre ne z týchto ustanovení vyplývajú, a preto sa všetky nezlučiteľné vnútroštátne ustanovenia musia zrušiť.

2.6.4 KURZOVÁ POLITIKA

Vnútroštátne právne predpisy členského štátu, pre ktorý platí výnimka, môžu stanovovať, že za kurzovú politiku daného členského štátu zodpovedá vláda a NCB sa zveruje konzultačná a/alebo výkonná úloha. Avšak v okamihu, keď tento členský štát prijme euro, tieto právne predpisy musia zohľadňovať skutočnosť, že zodpovednosť za kurzovú politiku eurozóny v súlade s článkom 111 zmluvy prechádza na Spoločenstvo. Článok 111 zveruje zodpovednosť za túto politiku Rade EÚ v úzkej spolupráci s ECB.

2.6.5 MEDZINÁRODNÁ SPOLUPRÁCA

Pre prijatie eura musia byť vnútroštátne právne predpisy zlučiteľné s článkom 6.1 štatútu, ktorý ustanovuje, že o zastupovaní ESCB v oblasti medzinárodnej spolupráce týkajúcej sa úloh, ktorými je poverený Eurosystém, rozhoduje ECB. Okrem toho musia vnútroštátne právne predpisy umožňovať, aby sa NCB so súhlasom ECB zúčastňovali na činnosti medzinárodných menových inštitúcií (článok 6.2 štatútu).

2.6.6 RÔZNE

Okrem vyššie uvedených otázok existujú v niektorých členských štátoch aj iné oblasti, v ktorých je potrebné upraviť vnútroštátne právne predpisy (napríklad v oblasti platobných a zúčtovacích systémov a výmeny informácií).

²⁰ Článok 26 štatútu.

²¹ Článok 27 štatútu.

²² Článok 28 štatútu.

²³ Článok 30 štatútu.

²⁴ Článok 32 štatútu.

3 ZHRNUTIE ZA JEDNOTLIVÉ KRAJINY

3.1 ČESKÁ REPUBLIKA

V referenčnom období dosiahla Česká republika priemernú dvanásťmesačnú mieru inflácie HICP 2,2 %, teda nižšiu ako referenčná hodnota 2,8 % stanovená v zmluve. Podľa najnovších informácií by mala byť priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v najbližších mesiacoch naďalej pomerne stabilná.

Pri spätnom pohľade na dlhšie obdobie vidieť, že inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien vykazuje v Českej republike od roku 1998 celkovo klesajúci trend, aj keď nie nepretržite. Tento strednodobý vývoj inflácie je odrazom viacerých významných strategických rozhodnutí, najmä orientácie menovej politiky na udržiavanie cenovej stability. Rast odmeny na zamestnanca bol počas takmer celého desaťročného obdobia do roku 2005 vyšší ako rast produktivity práce. Tento trend však v roku 2005 pomohlo zvrátiť výrazné spomalenie rastu jednotkových nákladov práce od roku 2003 spolu s rýchlym rastom produktivity a zmierňujúcim sa rastom nominálnych miezd. Vývoj dovozných cien, ktoré počas väčšiny obdobia rokov 2001 až 2005 klesali, bol vo veľkej miere odrazom zhodnocovania efektívneho výmenného kurzu a zvýšeného dovozu z nových trhových ekonomík. Miera inflácie bola počas posledných desiatich rokov pomerne volatilná v dôsledku cien potravín a zmien nepriamych daní a regulovaných cien. Pokiaľ ide o nedávny vývoj, inflácia HICP vykazovala počas väčšej časti roka 2006 celkovo rastúci trend, v októbri však klesla na 0,8 %. Tento vývoj je predovšetkým dôsledkom výrazného zvýšenia regulovaných cien a volatility cien energií.

Čo sa týka budúceho vývoja, podľa najnovších dostupných prognóz významných medzinárodných inštitúcií by mala miera inflácie dosiahnuť 2,7 % až 3,7 % v roku 2007 a 2,9 % až 3,0 % v roku 2008. Očakáva sa, že na rast inflácie meranej indexom spotrebiteľských cien bude v Českej republike pôsobiť niekoľko faktorov. Podľa Českej

národnej banky rast regulovaných cien a zmeny nepriamych daní (napr. harmonizácia spotrebných daní z tabakových výrobkov) zvýšia infláciu na konci roka 2006 i 2007 o približne 1,9 percentuálneho bodu. Inflácia sa pravdepodobne zvýši aj v dôsledku rýchlejšieho rastu cien potravín a ropy. Intenzívny rast produkcie a skutočnosť, že sa začína prejavovať nedostatok pracovných síl, môžu predstavovať riziko ďalšieho rastu jednotkových nákladov práce a domácich cien vo všeobecnosti. Očakávané zvyšovanie cien energií, nepriamych daní a regulovaných cien by malo mať za následok len jednorazové cenové šoky. V prostredí veľmi rýchleho hospodárskeho rastu a zhoršujúcich sa podmienok na trhu práce však môžu takéto cenové šoky predstavovať riziko sekundárnych účinkov, ktoré by mohli spôsobiť výraznejší a dlhodobejší nárast inflácie. Z pohľadu dlhodobejšieho vývoja bude mať na infláciu, resp. na nominálny výmenný kurz v nasledujúcich rokoch vplyv aj proces dobiehania rozvinutejších členských krajín, hoci presný rozsah tohto vplyvu je ťažké určiť.

Česká republika sa nachádza v situácii nadmerného deficitu. V referenčnom roku 2005 vykázala Česká republika rozpočtový deficit 3,6 % HDP, čo je nad úrovňou referenčnej hodnoty. Na rok 2006 Európska komisia predpokladá jeho pokles na 3,5 % HDP. Pomer dlhu verejnej správy k HDP v roku 2005 klesol na 30,4 % a v roku 2006 by mal stúpnuť na 30,9 %, čo je však stále výrazne pod referenčnou hodnotou 60 %. Čo sa týka projekcie na rok 2006, na zníženie deficitu späť pod referenčnú hodnotu 3 % HDP a na dosiahnutie strednodobého cieľa stanoveného v Pakte stability a rastu, ktorý je v konvergenčnom programe z novembra 2005 kvantifikovaný ako rozpočtový deficit očistený o cyklické vplyvy a vplyv dočasných opatrení vo výške 1 % HDP, je v Českej republike potrebná ďalšia konsolidácia. Pokiaľ ide o ostatné rozpočtové faktory, v rokoch 2004 a 2005 pomer deficitu k HDP nebol vyšší ako pomer verejných investícií k HDP.

Podľa najnovších projekcií Výboru pre hospodársku politiku EÚ a Európskej komisie by mala Česká republika v období do roku 2050 zaznamenať výrazný nárast výdavkov spojených so starnutím obyvateľstva o 7,1 percentuálneho bodu HDP. Riešenie tejto situácie bude jednoduchšie, ak sa ešte pred obdobím, v ktorom by podľa prognóz malo dôjsť k zhoršeniu demografickej situácie vytvorí v oblasti verejných financií dostatočný manévrovací priestor.

V období od novembra 2004 do októbra 2006 česká koruna nebola zapojená do mechanizmu ERM II. V tomto období sa koruna voči euru až do začiatku roka 2006 postupne zhodnocovala a potom sa viac-menej ustálila. Celkovo sa s českou korunou voči euru obchodovalo takmer nepretržite na oveľa vyššej úrovni ako v novembri 2004. Počas väčšiny hodnoteného obdobia výmenný kurz koruny voči euru vykazoval relatívne vysokú mieru volatility. Diferenciály krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnej sadzbe EURIBOR boli na začiatku sledovaného obdobia nízke a v trojmesačnom období končiacom sa v októbri 2006 mierne záporné na úrovni -0,9 percentuálneho bodu. Reálny výmenný kurz českej koruny – bilaterálne voči euru aj v efektívnom vyjadrení – dosahoval oveľa vyššiu úroveň ako jeho historické priemery počítané od januára 1996 a o niečo vyššiu úroveň ako jeho priemer od zavedenia eura v roku 1999. V zahraničnej oblasti Česká republika trvalo vykazuje deficit spojeného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie, ktorý bol v niektorých obdobiach vysoký. Deficit, ktorý v roku 2004 dosahoval 6,5 % HDP, sa v roku 2005 znížil na 1,9 % HDP. V posledných desiatich rokoch Česká republika úspešne priláha priame zahraničné investície. Tento čistý prílev investícií prekračuje potreby krytia deficitu spojeného bežného a kapitálového účtu, a znižuje tak nároky súvisiace s dlhovým financovaním krajiny.

Priemerná úroveň dlhodobých úrokových mier za obdobie od novembra 2005 do októbra 2006 dosiahla 3,8 %, čo je výrazne pod referenčnou

hodnotou kritéria úrokových mier 6,2 %. Výnosy štátnych dlhopisov sa síce počas väčšiny referenčného obdobia zvyšovali, tieto pohyby však odzrkadľovali vývoj podobných mier v eurozóne.

Na dosiahnutie vysokého stupňa udržateľnej konvergenzie bude pre Českú republiku dôležité zaviesť udržateľné a presvedčivé opatrenia v oblasti rozpočtovej konsolidácie a citelne zlepšiť svoje rozpočtové hospodárenie. Bude treba zlepšiť fungovanie trhu práce s cieľom zvýšiť jeho flexibilitu. Bude tiež dôležité zaistiť, aby zvyšovanie miezd prebiehalo v súlade s rastom produktivity práce a s podmienkami na trhu práce, a zároveň bralo do úvahy vývoj v konkurenčných krajinách. Ďalej je nevyhnutné posilniť konkurenčné prostredie na trhu tovarov a služieb a pokračovať v liberalizácii regulovaných sektorov. Takéto kroky, v spojení s výkonom primeranej menovej politiky, pomôžu vytvoriť prostredie prispievajúce k cenovej stabilite a podporia konkurencieschopnosť a rast zamestnanosti.

České zákony, a predovšetkým zákon o Českej národnej banke, zatiaľ nespĺňajú všetky požiadavky na nezávislosť a právnu integráciu Českej národnej banky do Eurosystému. Česká republika je členským štátom EÚ, pre ktorý platí výnimka, a preto musí splniť všetky adaptačné požiadavky stanovené v článku 109 zmluvy.

3.2 ESTÓNSKO

V referenčnom období dosiahlo Estónsko priemernú dvanásťmesačnú mieru inflácie HICP 4,3 %, čo je výrazne nad referenčnou hodnotou 2,8 %, ktorú stanovuje zmluva. Podľa najnovších informácií by mala byť priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v najbližších mesiacoch naďalej pomerne stabilná.

Pri spätnom pohľade na dlhšie obdobie vidieť, že inflácia meraná indexom spotrebiteľských

cien vykazovala v Estónsku do roka 2003 prevažne klesajúci trend, v poslednom období však začala znova stúpať. Proces znižovania inflácie bol odrazom viacerých dôležitých strategických rozhodnutí, najmä orientácie menovej politiky na udržiavanie cenovej stability, ktorá je hlavným cieľom menovej politiky zakotveným v zákone o centrálnej banke. K znižovaniu inflácie prispeli aj iné faktory, najmä vcelku zdravá rozpočtová politika Estónska od jeho prechodu na trhové hospodárstvo a liberalizácia trhu tovarov a služieb a finančného trhu.

Znižovanie inflácie v krajine prebiehalo tak v obdobiach intenzívneho rastu reálneho HDP, ako aj v časoch, keď sa jeho rast výrazne spomalil. Čo sa týka nedávneho vývoja, ročná miera inflácie HICP sa začiatkom roka 2006 zvýšila a počas roka sa väčšinou pohybovala nad 4 %. V septembri a októbri 2006 sa znížila na 3,8 %. V roku 2006 sa na vývoji inflácie podieľali najmä ceny služieb a energií. Súčasný stav inflácie je potrebné vnímať na pozadí mimoriadne živej hospodárskej aktivity a vývoja reálneho HDP, ktorý v druhom štvrťroku 2006 dosiahol medziročnú mieru rastu 11,7 %. V dôsledku dlhodobého rýchleho rastu sa v poslednom čase začali prejavovať kapacitné obmedzenia a náznaky zhoršovania situácie na trhu práce vo viacerých odvetviach, čo viedlo k cenovým a mzdovým tlakom. Keďže rast produktivity úplne nezodpovedal rýchlejšiemu rastu nominálnych miezd, výsledkom bol stály rast jednotkových nákladov práce.

Čo sa týka budúceho vývoja, podľa najnovších dostupných prognóz väčšina významných medzinárodných inštitúcií by mala miera inflácie dosiahnuť 3,5 % až 4,2 % v roku 2007 a 3,9 % až 4,6 % v roku 2008. Medzi faktory, ktoré budú v Estónsku pravdepodobne vyvíjať tlak na rast inflácie, patria ďalšie plánované úpravy cien plynu v nasledujúcich rokoch. Okrem toho ešte stále nie je dokončená harmonizácia spotrebných daní z pohonných hmôt, tabaku a alkoholu s daňovými sadzbami v EÚ. V najbližších rokoch môže mať na rast

inflácie značný kumulatívny vplyv najmä harmonizácia spotrebnej dane z tabakových výrobkov, ktorá má byť dokončená do 1. januára 2010. Jednoznačne prevládajú riziká, že skutočná inflácia bude vyššia ako projektované hodnoty, pričom tieto riziká súvisia s vyšším než očakávaným rastom miezd vyplývajúcim zo zhoršovania situácie na trhu práce a s vyšším než očakávaným rastom cien energií, potravín a regulovaných cien. Z pohľadu dlhodobejšieho vývoja je pravdepodobné, že na infláciu bude mať v nasledujúcich rokoch vplyv aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských krajín, hoci presný rozsah tohto vplyvu sa dá určiť len ťažko.

Estónsko sa nenachádza v situácii nadmerného deficitu. V referenčnom roku 2005 Estónsko dosiahlo rozpočtový prebytok 2,3 % HDP, referenčnú hodnotu deficitu teda bez problémov splnilo. Na rok 2006 Európska komisia predpokladá mierny nárast na 2,5 % HDP. Pomer dlhu verejnej správy k HDP v roku 2005 klesol na 4,5 % a v roku 2006 by sa mal ešte znížiť na 4,0 %, zostane teda výrazne pod referenčnou hodnotou 60 %. Strednodobý cieľ stanovený v Pakte stability a rastu je v konvergenčnom programe z novembra 2005 kvantifikovaný ako vyrovnaný rozpočet očistený o cyklické vplyvy a vplyv dočasných opatrení.

Podľa najnovších projekcií Výboru pre hospodársku politiku EÚ a Európskej komisie by malo Estónsko v období do roku 2050 zaznamenať mierny pokles výdavkov spojených so starnutím obyvateľstva. Ide čiastočne o dôsledok zavedenia dôchodkových reforiem v minulosti. Tejto oblasti je však i napriek tomu potrebné aj naďalej venovať pozornosť, pretože demografický, hospodársky a finančný vývoj môže byť v skutočnosti menej priaznivý, než sa predpokladá v projekciách.

V čase hodnotenia ECB bola estónska koruna súčasťou mechanizmu ERM II viac ako dva roky. Estónsko vstúpilo do ERM II s tým, že si ponechalo svoj režim menovej rady ako

jednostranný záväzok, teda bez ďalších záväzkov pre ECB. Dohoda o vstupe do ERM II sa zakladá na pevných záväzkoch Estónska vo viacerých oblastiach. Od novembra 2004 do októbra 2006 sa estónska koruna stabilne udržiavala na úrovni svojej centrálnej parity. Zatiaľ čo v dôsledku režimu menovej rady Eesti Pank pravidelne aktívne obchodovala na devízových trhoch, objem uskutočnených devízových transakcií bol v čistom vyjadrení nízky. Diferenciály krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnej sadzbe EURIBOR boli tiež nevýrazné. Reálny výmenný kurz estónskej koruny – bilaterálne voči euru aj v efektívnom vyjadrení – sa pohyboval blízko svojich historických priemerov počítaných od zavedenia eura v roku 1999 a mierne nad svojím priemerom od januára 1996. V zahraničnej oblasti Estónsko trvalo vykazuje väčšinou vysoký deficit spojeného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie (v roku 2005 to bolo 9,5 % HDP). Hoci čistý prílev priamych investícií vykazoval v posledných desiatich rokoch určitú volatilitu, prispieval k financovaniu veľkej časti deficitu platobnej bilancie Estónska.

Vzhľadom na absenciu rozvinutejšieho trhu s dlhopismi v estónskych korunách a nízku úroveň dlhu verejnej správy nie je k dispozícii harmonizovaná dlhodobá úroková miera. V estónskom finančnom systéme sa vo veľmi veľkej miere používa euro, čo komplikuje proces hodnotenia konvergenzie pred zavedením eura. Napriek tomu však vzhľadom na nízku úroveň dlhu verejnej správy a na základe širokej analýzy finančných trhov možno konštatovať, že v súčasnosti neexistujú žiadne náznaky negatívneho hodnotenia.

Na dosiahnutie vysokého stupňa udržateľnej konvergenzie bude pre Estónsko dôležité uplatňovať dostatočne prísnu rozpočtovú politiku, ktorá pomôže kompenzovať dopytové inflačné tlaky. Okrem toho je potrebné pozorne sledovať súčasný výrazný rast objemu úverov, ktorý podporuje spotrebu domácností, a vysoký deficit bežného účtu. Vývoj týchto faktorov totiž môže poukazovať na riziko prehriatia.

Výrazný rast úverov tiež môže predstavovať riziko ohrozujúce finančnú stabilitu. Dôležitým cieľom by malo byť aj udržiavanie dostatočnej flexibility trhu práce a zlepšovanie kvalifikácie pracovných síl. Predovšetkým je potrebné zvýšiť investície do vzdelania, a tým podporiť prechod výrobné štruktúry Estónska na výroby a služby s vyššou pridanou hodnotou. Zlepšenie situácie v týchto oblastiach by pomohlo urýchliť konvergenciu úrovne produktivity práce a zvýšiť potenciálny rast Estónska. Rast miezd by mal byť v súlade s rastom produktivity práce a súčasne by mal zohľadňovať vývoj v konkurenčných krajinách. Takéto kroky, v spojení s výkonom primeranej menovej politiky, pomôžu vytvoriť prostredie prispievajúce k cenovej stabilite a podporia konkurencieschopnosť a rast zamestnanosti.

Estónske zákony, a predovšetkým zákon o mene a zákon o bezpečnosti estónskej koruny, zatiaľ nespĺňajú všetky požiadavky na právnu integráciu Eesti Pank do Eurosystemu. Estónsko je členským štátom EÚ, pre ktorý platí výnimka, a preto musí splniť všetky adaptačné požiadavky stanovené v článku 109 zmluvy.

3.3 CYPRUS

V referenčnom období dosiahol Cyprus dvanásťmesačnú priemernú mieru inflácie HICP 2,3 %, čo je pod referenčnou hodnotou 2,8 %, ktorú stanovuje zmluva. Podľa najnovších informácií by mala byť priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v najbližších mesiacoch naďalej pomerne stabilná.

Pri spätnom pohľade na dlhšie obdobie vidieť, že inflácia HICP bola na Cypre mierna, s výnimkou niekoľkých období, keď dosiahla pomerne vysoké hodnoty. Od roku 1997 do roku 2005 sa väčšinou pohybovala na úrovni približne 2 % až 3 %, v roku 2000 a 2003 sa však prudko zvýšila na 4,9 %, resp. 4,0 %, čo bolo vo veľkej miere odrazom rastu cien energií a potravín, ale aj postupnej

harmonizácie s EÚ v oblasti spotrebných daní z energií a zvýšenia DPH z 10 % na 15 % v období od roku 2002 do roku 2003. Tento vývoj inflácie je odrazom viacerých dôležitých strategických rozhodnutí, najmä dlhodobého uplatňovania režimu viazaného výmenného kurzu, ktorý sa používa už od roku 1960. Od roku 1992 bola cyperská libra naviazaná na ECU a neskôr na euro a 2. mája 2005 Cyprus vstúpil do ERM II so štandardným fluktučným pásmom $\pm 15\%$. K relatívne nízkej úrovni inflácie prispieva liberalizácia trhu tovarov a služieb a sieťových odvetví. Rozpočtová politika naopak od roku 1996 nie vždy plne podporovala cenovú stabilitu. Pomerne obmedzený rast inflácie od roku 1998 do roku 2001 je potrebné vnímať na pozadí intenzívneho hospodárskeho rastu, ktorý väčšinou dosahoval približne 5 %. Rast reálneho HDP sa v roku 2002 a 2003 zmiernil na približne 2 %, v roku 2004 a 2005 sa však znova zrýchlil na takmer 4 %. Miera nezamestnanosti je od roku 2000 relatívne nízka a cyperský trh práce je pomerne pružný. Po období veľmi rýchleho mzdového rastu v rokoch 2002 a 2003, najmä vo verejnom sektore, sa mzdové tlaky počas nasledujúcich dvoch rokov výrazne znížili a viedli iba k nevýraznému rastu jednotkových nákladov práce. Dovozné ceny boli miestami nestále, a v roku 2003 v reakcii na vyššie ceny ropy mierne vzrástli. Pokiaľ ide o nedávny vývoj, inflácia HICP sa v roku 2006 postupne zvyšovala, v auguste dosiahla 2,7 % a v októbri klesla na 1,7 %. Tlak na zvyšovanie inflácie vyvíjali najmä rastúce ceny služieb a spracovaných potravín, zatiaľ čo ceny energií, ktoré sa na vývoji inflácie najviac podieľali v auguste, sa v septembri a októbri výrazne znížili.

Čo sa týka budúceho vývoja, podľa najnovších dostupných prognóz významných medzinárodných inštitúcií by mala miera inflácie dosiahnuť 2,0 % až 2,5 % v roku 2007 a 2,2 % až 2,4 % v roku 2008. Medzi faktory, ktoré by mali pôsobiť na znižovanie inflácie, patria pokračujúce účinky liberalizácie v sektoroch, ako sú napríklad telekomunikácie

a energetika, a tiež mzdové obmedzenia vo verejnom sektore. Okrem toho by mal na spomaľovanie rastu miezd aj naďalej vplývať zvýšený prílev pracovných síl. Najneskôr do roku 2008 by však plánované zvýšenie zníženej sadzby DPH na niektoré tovary a služby, ktoré sa uskutoční v rámci harmonizácie s EÚ, malo spôsobiť nárast inflácie. Riziká ohrozujúce projekcie inflácie sú zhruba vyvážené. Riziká, že skutočná inflácia bude vyššia ako projektované hodnoty, súvisia najmä so sekundárnymi účinkami nedávnych ropných šokov, budúcim vývojom cien ropy a mzdovým vývojom na pozadí rýchleho rastu produkcie a objemu úverov. Ďalším rizikom rastu inflácie je pokračujúca konvergencia úrokových mier smerom nadol k úrovni eurozóny. Takýto vývoj by musela kompenzovať rozpočtová politika, aby sa obmedzil vplyv nižších reálnych úrokových mier na rast domáceho dopytu. Riziká, že skutočná inflácia bude nižšia ako projektované hodnoty, súvisia najmä s možným oslabením medzinárodného dopytu a jeho vplyvom na príjmy z cestovného ruchu.

Cyprus sa nenachádza v situácii nadmerného deficitu. V referenčnom roku 2005 Cyprus vykázal rozpočtový deficit 2,3 % HDP, čo je menej ako referenčná hodnota. Na rok 2006 Európska komisia predpokladá jeho pokles na 1,9 % HDP. Pomer dlhu verejnej správy k HDP v roku 2005 klesol na 69,2 % a v roku 2006 by sa mal ešte znížiť na 64,8 %, teda zostane nad referenčnou hodnotou 60 %. Na dosiahnutie strednodobého cieľa stanoveného v Pakte stability a rastu, ktorý je v konvergenčnom programe z decembra 2005 kvantifikovaný ako rozpočtový deficit očistený o cyklické vplyvy a vplyv dočasných opatrení vo výške 0,5 % HDP, je na Cypre potrebná ďalšia konsolidácia. Pokiaľ ide o ostatné rozpočtové faktory, v rokoch 2004 a 2005 pomer deficitu k HDP nebol vyšší ako pomer verejných investícií k HDP.

Podľa najnovších projekcií Výboru pre hospodársku politiku EÚ a Európskej komisie by mal Cyprus v období do roku 2050 zaznamenať výrazný nárast výdavkov

spojených so starnutím obyvateľstva o 11,8 percentuálneho bodu HDP. Riešenie tejto situácie bude jednoduchšie, ak sa ešte pred obdobím, v ktorom by podľa prognóz malo dôjsť k zhoršeniu demografickej situácie, vytvorí v oblasti verejných financií dostatočný manévrovací priestor.

Cyperská libra je súčasťou mechanizmu ERM II od 2. mája 2005, takže v čase hodnotenia ECB menej ako dva roky. Centrálna parita cyperskej meny bola stanovená na 0,585274 libry za euro, čo bol kurz, v ktorom bola cyperská libra jednostranne naviazaná na euro na začiatku roka 1999. Zároveň bolo stanovené štandardné flukтуаčné pásmo $\pm 15\%$. Dohoda o vstupe do ERM II sa zakladá na pevných záväzkoch Cypru vo viacerých oblastiach. Od novembra 2004 do októbra 2006 Cyprus uskutočňoval voči euru stabilnú kurzovú politiku. Pred vstupom do ERM II bola cyperská libra blízko svojej budúcej centrálnej parity voči euru v rámci ERM II. V rámci mechanizmu sa s librou aj naďalej obchodovalo blízko centrálnej parity v apreciačnej časti štandardného flukтуаčného pásma, pričom vykazovala veľmi nízku volatilitu. Diferenciály krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnej sadzbe EURIBOR sa ku koncu sledovaného obdobia postupne eliminovali. Reálny výmenný kurz cyperskej libry – bilaterálne voči euru aj v efektívnom vyjadrení – bol blízko svojich historických priemerov počítaných od januára 1996 a od zavedenia eura v roku 1999. V zahraničnej oblasti Cyprus takmer trvalo vykazuje deficit spojeného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie, ktorý bol v niektorých obdobiach vysoký. V posledných rokoch sa zvýšil – z 2,0 % HDP v roku 2003 na 5,1 % HDP v roku 2005. Veľká časť tohto deficitu sa financovala z čistého prílevu priamych investícií a z prílevu kapitálu vo forme „ostatných investícií“ zahŕňajúcich najmä vklady nerezidentov v domácich bankách a v menšej miere aj úvery.

Úroveň dlhodobých úrokových mier dosahovala v referenčnom období 4,1 %, bola teda výrazne nižšia než referenčná hodnota

kritéria úrokových mier 6,2 %. Dlhodobé úrokové miery na Cypre a ich diferenciál voči výnosom štátnych dlhopisov v eurozóne v posledných rokoch celkovo poklesli.

Na dosiahnutie vysokého stupňa udržateľnej konvergenzie bude pre Cyprus dôležité pokračovať v udržateľnej a presvedčivej rozpočtovej konsolidácii založenej na štrukturálnych opatreniach a zlepšiť rozpočtové hospodárenie citeľným znížením vysokého pomeru dlhu k HDP. Zníženie zadĺženia by zároveň pomohlo znížiť riziko vzniku tlakov na bežný účet. Rovnako dôležité, najmä vo verejnom sektore, bude udržiavať mierny vývoj miezd, ktorý zodpovedá rastu produktivity práce a zohľadňuje podmienky na trhu práce a vývoj v konkurenčných krajinách. Okrem toho bude nevyhnutné pokračovať v štrukturálnych reformách na trhu tovarov a služieb a na trhu práce. Mal by sa napríklad prepracovať mechanizmus indexácie miezd a niektoré sociálne dávky (príspevky na životné náklady) s cieľom znížiť riziká spojené so zotrvačnosťou inflácie. Takéto štrukturálne reformy nielen zaistia väčšiu odolnosť hospodárstva voči šokom, ale zároveň spolu s výkonom vhodnej menovej politiky vytvoria najlepšie podmienky na udržateľný hospodársky rast a zvyšovanie zamestnanosti.

Cyperské zákony, a predovšetkým zákon o Central Bank of Cyprus, zatiaľ nespĺňajú všetky požiadavky na nezávislosť Central Bank of Cyprus. Cyprus je členským štátom EÚ, pre ktorý platí výnimka, a preto musí splniť všetky adaptačné požiadavky stanovené v článku 109 zmluvy.

3.4 LOTYŠSKO

V referenčnom období dosiahlo Lotyšsko priemernú dvanásťmesačnú mieru inflácie HICP 6,7 %, čo je výrazne nad referenčnou hodnotou 2,8 %, ktorú stanovuje zmluva. Podľa najnovších informácií by sa však mala priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v najbližších mesiacoch mierne znížiť.

Čo sa týka vývoja v období od roku 1996 do roku 2006, inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien vykazovala v Lotyšsku až do roku 2002 prevažne klesajúci trend. V roku 2003 sa však tento trend zmenil, k čomu spočiatku prispel najmä rast dovozných cien spôsobený oslabením kurzu latsu voči euru, ale tiež úpravy regulovaných cien a kombinácia jednorazových faktorov súvisiacich so vstupom do EÚ. Proces znižovania inflácie bol odrazom viacerých dôležitých strategických rozhodnutí, najmä orientácie menovej politiky na dosiahnutie hlavného cieľa cenovej stability prijatím režimu pevného výmenného kurzu v roku 1994. K znižovaniu inflácie dochádzalo na pozadí intenzívneho rastu HDP, čo v spojení s emigráciou pracovných síl po vstupe do EÚ prispelo k postupnému zníženiu miery nezamestnanosti. Rast jednotkových nákladov práce sa po roku 1996 prudko spomaľoval. Tento trend sa však zmenil v roku 2003, keď sa odmena na zamestnanca značne zvýšila a výrazne prevýšila rast produktivity práce. Príčinou bol najmä vývoj v sektore služieb. Pokiaľ ide o nedávny vývoj, priemerná ročná miera inflácie HICP počas roka 2006 kolísala na vysokých úrovniach a v októbri dosiahla 5,6 %.

Čo sa týka budúceho vývoja, podľa prognóz väčšiny významných medzinárodných inštitúcií by mala miera inflácie dosiahnuť 4,4 % až 6,3 % v roku 2007 a 5,4 % až 5,8 % v roku 2008. Existuje pritom niekoľko rizík, že inflácia v Lotyšsku dosiahne v nadchádzajúcich rokoch ešte vyššie hodnoty. Po prvé, tlak na zvyšovanie dynamiky inflácie budú v nasledujúcich rokoch pravdepodobne vyvíjať plánované úpravy cien plynu. Po druhé, zatiaľ ešte stále nebola dokončená harmonizácia spotrebných daní z pohonných hmôt, tabaku a alkoholu s daňovými sadzbami v EÚ. V najbližších rokoch môže mať na rast inflácie značný kumulatívny vplyv najmä harmonizácia spotrebnej dane z tabakových výrobkov, ktorá má byť dokončená do 1. januára 2010. Po tretie, veľmi intenzívny rast produkcie podporovaný výrazným rastom objemu úverov a vznikajúcim nedostatkom pracovných síl predstavuje riziko ďalšieho zvyšovania jednotkových nákladov

práce, čo sa môže prejavíť na domácich cenách. Samotné očakávané zvyšovanie cien energií, nepriamych daní a regulovaných cien by síce malo viesť len k jednorazovým cenovým šokom, ale kombinácia týchto šokov v prostredí veľmi intenzívneho hospodárskeho rastu a zhoršovania podmienok na trhu práce znamená riziko sekundárnych účinkov, ktoré by sa mohli premietnuť do výraznejšieho a dlhodobejšieho rastu inflácie. Okrem toho sa dá očakávať, že na infláciu bude mať v nadchádzajúcich rokoch vplyv aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských krajín, hoci presný rozsah tohto vplyvu je ťažké určiť.

Lotyšsko sa nenachádza v situácii nadmerného deficitu. V referenčnom roku 2005 Lotyšsko dosiahlo rozpočtový prebytok 0,1 % HDP, referenčnú hodnotu deficitu teda bez problémov splnilo. Na rok 2006 Európska komisia predpokladá deficit 1,0 % HDP. Pomer dlhu verejnej správy k HDP v roku 2005 klesol na 12,1 % HDP a v roku 2006 by sa mal ešte znížiť na 11,1 %, zostane teda výrazne pod referenčnou hodnotou 60 %. Strednodobý cieľ uvedený v Pakte stability a rastu je v konvergenčnom programe z novembra 2005 kvantifikovaný ako rozpočtový deficit očistený o cyklické vplyvy a vplyv dočasných opatrení vo výške približne 1 % HDP. Pokiaľ ide o ostatné rozpočtové faktory, v roku 2004 a 2005 pomer deficitu k HDP nebol vyšší ako pomer verejných investícií k HDP.

Podľa najnovších projekcií Výboru pre hospodársku politiku EÚ a Európskej komisie by malo Lotyšsko v období do roku 2050 zaznamenať mierny pokles výdavkov spojených so starnutím obyvateľstva. Ide čiastočne o dôsledok zavedenia dôchodkových reforiem v minulosti. Tejto oblasti je však i napriek tomu potrebné aj naďalej venovať pozornosť, pretože demografický, hospodársky a finančný vývoj môže byť v skutočnosti menej priaznivý, než sa predpokladá v projekciách.

Lotyšský lats je súčasťou mechanizmu ERM II od 2. mája 2005, takže v čase hodnotenia ECB menej ako dva roky. Centrálna parita lotyšskej

meny v rámci ERM II bola stanovená na 0,702804 latsu za euro, t. j. na úrovni, ktorú prijali lotyšské orgány na začiatku roka 2005, keď sa zrušilo jednostranné naviazanie latsu na menový kôš SDR a lats sa naviazal na euro. Zároveň bolo stanovené štandardné flukтуаčné pásmo $\pm 15\%$. Lotyšské orgány vyhlásili, že výmenný kurz latsu budú udržiavať na úrovni centrálnej parity voči euru s flukтуаčným pásmom $\pm 1\%$ ako jednostranný záväzok, teda bez ďalších záväzkov pre ECB. Dohoda o vstupe do ERM II sa zakladá na pevných záväzkoch Lotyšska vo viacerých oblastiach. Pred vstupom Lotyšska do mechanizmu ERM II vývoj lotyšského latsu voči euru reagoval najmä na pohyb eura voči hlavným menám kôša SDR do konca roka 2004. Po zmene kurzového režimu v januári 2005 sa výmenný kurz LVL/EUR nepretržite pohyboval blízko hornej hranice jednostranného flukтуаčného pásma $\pm 1\%$. Po vstupe do ERM II lats v tomto trende pokračoval a zostal tak blízko svojej centrálnej parity v rámci ERM II. Kurzová volatilita voči euru sa výrazne znížila a od začiatku roka 2005 zostáva na veľmi nízkej úrovni. Diferenciály krátkodobých úrokových mier voči trojmesečnej sadzbe EURIBOR sa v priebehu roka 2005 znížili, v roku 2006 sa však v dôsledku pokusov Latvias Banka zmierniť infláciu zvýšili a v trojmesečnom období končiacom v októbri 2006 predstavovali 1,6 percentuálneho bodu. Reálny výmenný kurz lotyšského latsu – bilaterálne voči euru aj v efektívnom vyjadrení – bol blízko svojich historických priemerov počítaných od januára 1996 a od zavedenia eura v roku 1999. V zahraničnej oblasti Lotyšsko trvalo vykazuje vysoký deficit spojeného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie. V roku 2005 deficit dosahoval 11,4% HDP, čo bolo najviac spomedzi hodnotených krajín. Čistý prílev priamych investícií pokryl za posledných desať rokov o niečo viac ako polovicu deficitu spojeného bežného a kapitálového účtu. V dôsledku vysokého prílevu v kategórii „ostatné investície“, predovšetkým vo forme bankových úverov, sa zvýšila zahraničná zadlženosť Lotyšska.

Priemerná úroveň dlhodobých úrokových mier v sledovanom období dosiahla 3,9%, bola teda výrazne nižšia než referenčná hodnota kritéria úrokových mier 6,2%. Diferenciál voči výnosom štátnych dlhopisov v eurozóne je v Lotyšsku nízky.

Na dosiahnutie vysokého stupňa udržateľnej konvergenie bude pre Lotyšsko dôležité uplatňovať dostatočne prísnu rozpočtovú politiku, ktorá okrem toho, že prispeje k rozpočtovej konsolidácii, zároveň pomôže kompenzovať dopytové inflačné tlaky. Okrem toho je potrebné pozorne sledovať súčasný výrazný rast objemu úverov a vysoký deficit bežného účtu. Vývoj týchto faktorov totiž môže poukazovať na riziká prehriatia. Výrazný úverový rast tiež môže predstavovať riziko ohrozujúce finančnú stabilitu. Ďalej bude dôležité zlepšiť konkurenčné prostredie na trhu tovarov a služieb, pokračovať v liberalizácii regulovaných sektorov, uplatňovať vhodnú mzdovú politiku zohľadňujúcu rast produktivity práce, podmienky na trhu práce a vývoj v konkurenčných krajinách a zlepšiť fungovanie trhov práce. Takéto kroky, v spojení s výkonom primeranej menovej politiky, pomôžu dosiahnuť prostredie prispievajúce k cenovej stabilite a podporia konkurencieschopnosť a rast zamestnanosti.

Lotyšské zákony, a predovšetkým zákon o Latvias Banka, zatiaľ nespĺňajú všetky požiadavky na nezávislosť a právnu integráciu Latvias Banka do Eurosystému. Lotyšsko je členským štátom EÚ, pre ktorý platí výnimka, a preto musí splniť všetky adaptačné požiadavky stanovené v článku 109 zmluvy.

3.5 MAĎARSKO

V referenčnom období Maďarsko dosiahlo priemernú dvanásťmesečnú mieru inflácie HICP 3,5%, teda výrazne vyššiu ako je referenčná hodnota 2,8% stanovená v zmluve. Podľa najnovších informácií by sa mala priemerná dvanásťmesečná miera inflácie HICP v najbližších mesiacoch zvyšovať.

Pri spätnom pohľade na dlhšie obdobie vidieť, že inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien vykazovala celkovo klesajúci trend. Proces znižovania inflácie od roku 1996 odráža mnohé dôležité strategické rozhodnutia, najmä orientáciu menovej politiky na udržiavanie cenovej stability, ktorá je zakotvená v zákone o centrálnej banke. V priebehu roka 2001 došlo k zmene rámca menovej politiky, keď sa rozšírilo fluktučné pásmo z $\pm 2,5\%$ na $\pm 15\%$, plne sa liberalizoval kapitálový účet a zrušil sa režim viazaného kurzu. Okrem toho bol zavedený systém inflačného cielenia. Fiškálna konsolidácia do roku 2000 celkovo podporovala proces znižovania inflácie, ale od roku 2001 je rozpočtová politika expanzívna. K zmierneniu inflácie spočiatku prispievala aj mzdová politika. K znižovaniu inflácie počas niekoľkých rokov až do roku 2005 dochádzalo v prostredí výrazného hospodárskeho rastu. Pri pohľade na nedávny vývoj vidieť, že ročná priemerná miera inflácie HICP v januári 2006 klesla na $2,5\%$, ale odvtedy rastie, pričom v októbri dosiahla $6,3\%$. Hlavný podiel na raste inflácie v roku 2006 mali ceny služieb a potravín, po nich nasledovali ceny energií. Zníženie sadzby DPH v januári 2006 prispelo k prechodnému poklesu inflácie, ale neskôr v priebehu roka inflácia prudko vzrástla po zvýšení priamych a nepriamych daní (spojených s nárastom regulovaných cien). Súčasný stav inflácie je potrebné vnímať v kontexte dynamického, aj keď postupne slabnúceho hospodárskeho rastu.

Čo sa týka budúceho vývoja, podľa najnovších dostupných prognóz významných medzinárodných inštitúcií by mala miera inflácie dosiahnuť $2,9\%$ až $6,8\%$ v roku 2007 a $3,9\%$ až $4,4\%$ v roku 2008. Inflácia HICP by mala v roku 2007 výrazne vzrásť v dôsledku už uskutočnených i ďalších plánovaných zvýšení nepriamych daní a regulovaných cien, ako aj v dôsledku oneskoreného vplyvu oslabenia kurzu forintu voči euru začiatkom roka 2006. Z pohľadu dlhodobiejšieho vývoja je pravdepodobné, že na infláciu, resp. na nominálny výmenný kurz bude mať v nasledujúcich rokoch vplyv aj proces

dobiehania hospodársky rozvinutejších členských krajín, hoci presný rozsah tohto vplyvu sa dá len ťažko určiť.

Maďarsko sa nachádza v situácii nadmerného deficitu. V referenčnom roku 2005 Maďarsko zaznamenalo rozpočtový deficit vo výške $7,8\%$ HDP a tým výrazne prekročilo referenčnú hodnotu. Na rok 2006 Európska komisia predpokladá jeho nárast na $10,1\%$ HDP. Pomer dlhu verejnej správy k HDP v roku 2005 predstavoval $61,7\%$ a v roku 2006 by mal stúpnuť na $67,6\%$, takže naďalej prekračuje referenčnú hodnotu 60% . Na zníženie deficitu pod referenčnú hodnotu 3% HDP a dosiahnutie strednodobého cieľa stanoveného v Pakte stability a rastu, ktorý je v konvergenčnom programe zo septembra 2006 kvantifikovaný ako rozpočtový deficit očistený o cyklické vplyvy a vplyv dočasných opatrení vo výške $0,5\%$ až 1% HDP, je v Maďarsku potrebná ďalšia konsolidácia. Pokiaľ ide o ostatné rozpočtové faktory, v rokoch 2004 a 2005 pomer deficitu k HDP prekročil pomer verejných investícií k HDP.

Podľa najnovších projekcií Výboru pre hospodársku politiku EÚ a Európskej komisie by malo Maďarsko v období do roku 2050 zaznamenať podstatný nárast výdavkov spojených so starnutím obyvateľstva o $7,0$ percentuálneho bodu HDP. K tomuto nárastu dôjde napriek už uskutočneným štrukturálnym reformám v oblasti dôchodkového zabezpečenia. Pri riešení tohto problému pomôže, ak sa ešte pred obdobím, v ktorom by sa podľa prognóz demografická situácia mala zhoršiť, v oblasti verejných financií vytvorí dostatočný manévrovací priestor.

V období od novembra 2004 do októbra 2006 maďarský forint nebol zapojený do mechanizmu ERM II, ale obchodovalo sa s ním v rámci fluktučného pásma v rozpätí $\pm 15\%$ okolo jednostranne stanovenej centrálnej parity. V priebehu tohto obdobia bol forint spočiatku pomerne stabilný, až neskôr bol opakovane vystavený depreciačným tlakom. Od začiatku roka 2006 sa preto s maďarským forintom voči

euru väčšinou nepretržite obchodovalo za nižší kurz ako v novembri 2004. Počas väčšiny referenčného obdobia výmenný kurz forintu voči euru vykazoval relatívne vysokú mieru volatility, ktorá sa po prvom štvrtroku 2006 ešte zvýšila, v trojmesačnom období končiacom sa v októbri 2006 sa však znova mierne znížila. Zároveň boli počas väčšiny referenčného obdobia vysoké, aj keď klesajúce diferenciály krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnému EURIBOR-u. V priebehu druhého polroka 2006 opäť vzrástli a v trojmesačnom období do októbra 2006 dosiahli 4,4 percentuálneho bodu. Reálny výmenný kurz maďarského forintu – bilaterálne voči euru aj v efektívnom vyjadrení – dosahoval o niečo vyššiu hodnotu, ako boli jeho historické priemery v októbri 2006 počítané od januára 1996, a bilaterálne voči euru sa pohyboval blízko svojho priemeru od zavedenia eura v roku 1999. Čo sa týka ďalšieho vývoja v zahraničnej oblasti, Maďarsko od roku 1998 stále vykazuje vysoký deficit spojeného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie, ktorý v roku 2004 dosiahol maximálnu hodnotu 8,1 % HDP a neskôr v roku 2005 klesol na 5,9 %. Rast deficitu bežného účtu od roku 2001 bol aspoň čiastočne spojený s uvoľnením rozpočtovej politiky a z toho vyplývajúcimi vysokými rozpočtovými deficitmi. Z hľadiska financovania bolo Maďarsko čistým príjemcom priamych investícií, ktoré vo veľkej miere prispievajú k financovaniu deficitu spojeného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie (s výnimkou roku 2003).

Priemerná úroveň dlhodobých úrokových mier v referenčnom období dosahovala 7,1 %, takže presahovala referenčnú hodnotu kritéria úrokových mier, ktorá je na úrovni 6,2 %. Maďarské dlhodobé úrokové miery sa celkovo zvýšili, rovnako ako aj ich diferenciál voči výnosom z dlhopisov v eurozóne. Je to náznakom neustáleho vnímania rizík súvisiacich s rozpočtovou politikou a infláciou.

Na dosiahnutie vysokého stupňa udržateľnej konvergenzie bude pre Maďarsko nevyhnutné zaviesť rzné a presvedčivé opatrenia v oblasti

rozpočtovej konsolidácie, najmä s dôrazom na udržateľné znížovanie výdavkov, a reálne zlepšiť rozpočtové hospodárenie. To by zároveň pomohlo kompenzovať dopytové inflačné tlaky. Okrem toho bude dôležité dokončiť liberalizáciu sieťových odvetví a zvýšiť relatívne nízku mieru zamestnanosti v Maďarsku, napríklad znížením vysokého daňového zaťaženia práce, zvýšením mobility pracovnej sily a prispôbením vzdelávacieho systému potrebám trhu. Takýto prístup by pomohol zvýšiť potenciálny rast a zvládnuť tlak na mzdy. Rast miezd by mal zodpovedať rastu produktivity práce a súčasne by mal zohľadňovať mieru nezamestnanosti a vývoj v konkurenčných krajinách. Takéto kroky, v spojení s výkonom primeranej menovej politiky, pomôžu dosiahnuť prostredie podporujúce cenovú stabilitu a podporia konkurencieschopnosť a rast zamestnanosti.

Maďarské zákony, a predovšetkým zákon LVIII z roku 2001 o Magyar Nemzeti Bank, zatiaľ nespĺňajú všetky požiadavky na nezávislosť a právnu integráciu Magyar Nemzeti Bank do Eurosystému. Maďarsko je členským štátom EÚ, pre ktorý platí výnimka, a preto je povinné splniť všetky adaptačné požiadavky stanovené v článku 109 zmluvy.

3.6 MALTA

V referenčnom období Malta dosiahla priemernú dvanásťmesačnú mieru inflácie HICP 3,1 %, teda vyššiu, ako je referenčná hodnota 2,8 % stanovená v zmluve. Podľa najnovších informácií by sa mala priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v najbližších mesiacoch mierne znížiť.

Pri spätnom pohľade na dlhšie obdobie vidieť, že v rokoch 1999 až 2005 bola inflácia HICP na Malte pomerne stabilná a pohybovala sa väčšinou v rozpätí 2 % až 3 %. Dlhodobo stabilná úroveň inflácie odzrkadľuje viacero dôležitých strategických rozhodnutí, predovšetkým rozhodnutie zachovať režim viazaného výmenného kurzu od získania

nezávislosti Malty v roku 1964, po väčšinu tohto obdobia voči košu mien. Od mája 2005 je maltská líra súčasťou mechanizmu ERM II. Čo sa týka nedávneho vývoja, v prvej polovici roka 2006 ročná miera inflácie HICP zaznamenávala rastúci trend, neskôr v priebehu roka sa však znížila. V apríli 2006 sa zvýšila na 3,5 % a na tejto úrovni sa pohybovala až do augusta, keď klesla na 3,0 %. V októbri sa ročná miera inflácie HICP ešte viac znížila na 1,7 %. Hlavnou príčinou týchto výkyvov inflácie bol vývoj cien energií. Po období intenzívneho hospodárskeho rastu v 90. rokoch bol priemerný rast hospodárskej produkcie od roku 2001 pomalý, pričom objem produkcie trikrát medziročne klesol. Táto hospodárska stagnácia bola odrazom slabého zahraničného postavenia, čiastočne v dôsledku silnejšej konkurencie na vývozných trhoch Malty, ako aj domácich faktorov, napr. dočasných účinkov reštrukturalizácie výrobného sektora.

Čo sa týka budúceho vývoja, podľa najnovších dostupných prognóz vývoja inflácie významných medzinárodných inštitúcií by mala miera inflácie dosiahnuť 2,6 % až 2,8 % v roku 2007 a 2,4 % až 2,6 % v roku 2008. Riziká, že inflácia bude v skutočnosti vyššia, sú spojené s potenciálnymi nepriamymi a sekundárnymi vplyvmi nedávneho ropného cenového šoku. Okrem toho je vzhľadom na potenciálne domáce cenové tlaky potrebné pozorne sledovať stále rýchly rast úverov (najmä úverov stavebnému priemyslu), aj keď nie je až taký dynamický ako v niektorých krajinách s menej rozvinutými finančnými trhami. Riziká, že inflácia bude v skutočnosti nižšia ako projektované hodnoty, súvisia s účinkami liberalizácie trhov tovarov a služieb a s ďalšou snahou o redukcii regulačných a administratívnych postupov vo verejnom sektore. Z pohľadu dlhodobejšieho vývoja je pravdepodobné, že na infláciu bude mať v nasledujúcich rokoch vplyv aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských krajín, aj keď presný rozsah tohto vplyvu sa dá určiť len ťažko.

Malta je v situácii nadmerného deficitu. Rozpočtový deficit dosiahol v referenčnom

roku 2005 na Malte hodnotu 3,2 %, takže prekročil referenčnú hodnotu. Na rok 2006 Európska komisia predpokladá jeho pokles na 2,9 % HDP. Pomer dlhu verejnej správy k HDP v roku 2005 klesol na 74,2 % a v roku 2006 by mal dosiahnuť 69,6 %, takže naďalej prekračuje referenčnú hodnotu 60 %. Na dosiahnutie strednodobého cieľa stanoveného v Pakte stability a rastu, ktorý je v konvergenčnom programe z decembra 2005 kvantifikovaný ako vyrovnaný rozpočet očistený o cyklické vplyvy a vplyv dočasných opatrení, je na Malte potrebná ďalšia konsolidácia. Pokiaľ ide o ostatné rozpočtové faktory, v roku 2004 pomer deficitu k HDP prekročil pomer verejných investícií k HDP, aj keď v roku 2005 to už tak nebolo.

Podľa najnovších projekcií Výboru pre hospodársku politiku EÚ a Európskej komisie by Malta v období do roku 2020 mala zaznamenať nárast verejných výdavkov spojených so starnutím obyvateľstva o 2,2 percentuálneho bodu, ktorý sa do roku 2050 zníži na nárast o 0,3 percentuálneho bodu, čiastočne v dôsledku špecifik národného systému dôchodkového zabezpečenia. Tejto oblasti je však i napriek tomu potrebné aj naďalej venovať pozornosť, pretože demografický, hospodársky a finančný vývoj môže byť v skutočnosti menej priaznivý, než sa predpokladá v projekciách.

Maltská líra sa na mechanizme ERM II zúčastňuje od 2. mája 2005, takže v čase hodnotenia ECB je v ňom kratšie ako dva roky. Centrálna parita maltskej meny bola stanovená na úrovni 0,429300 líry za euro, čo bola trhovú úroveň výmenného kurzu v čase vstupu, so štandardným flukтуаčným pásmom $\pm 15\%$. Po predchádzajúcom koši mien (euro, britská libra a americký dolár) bola maltská líra po vstupe do mechanizmu opäť naviazaná na euro. Maltské orgány navyše vyhlásili, že kurz maltskej líry udržia na úrovni centrálnej parity voči euru. Ide o jednostranný záväzok, ktorý nepredstavuje žiadne ďalšie záväzky pre ECB. Dohoda o vstupe do ERM II sa zakladá na pevných záväzkoch maltských orgánov vo

viacerých oblastiach. Počas sledovaného obdobia, ešte pred zapojením líry do ERM II, bola maltská mena voči euru celkovo stabilná. Od vstupu do ERM II líra nezaznamenala žiadne výkyvy od centrálnej parity. Diferenciály krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnému EURIBOR-u sa v roku 2006 zmenšili, pričom v trojmesačnom období do októbra 2006 dosiahli 0,3 percentuálneho bodu. Reálny výmenný kurz maltskej líry – bilaterálne voči euru aj v efektívnom vyjadrení – sa v októbri 2006 pohyboval v blízkosti historických priemerov počítaných od januára 1996 a od zavedenia eura v roku 1999. Pokiaľ ide o ďalší vývoj v zahraničnej oblasti, Malta od roku 1996 vykazuje miestami vysoký deficit spojeného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie (v roku 2005 dosiahol 7,1 % HDP). Čo sa týka financovania, portfóliové investície zaznamenávajú od roku 2003 vysoký čistý odlev, pričom väčšina prílevu kapitálu spadá pod „ostatné investície“.

Priemerná úroveň dlhodobých úrokových mier v referenčnom období dosiahla 4,3 %, teda menej, ako je referenčná hodnota kritéria úrokových mier 6,2 %. Dlhodobé úrokové miery na Malte a ich diferenciál voči výnosom štátnych dlhopisov v eurozóne v posledných rokoch vo všeobecnosti klesajú.

V záujme dosiahnutia vysokého stupňa udržateľnej konvergenzie bude pre Maltu celkovo dôležité, aby pokračovala v udržateľnej a presvedčivej rozpočtovej konsolidácii a aby zlepšila svoje rozpočtové hospodárenie vrátane citeľného zníženia vysokej miery zadlženosti. Zvyšovanie miezd by sa malo uskutočňovať v súlade s rastom produktivity práce a zohľadňovať podmienky na trhu práce a vývoj v konkurenčných krajinách. Pozornosť treba zamerať predovšetkým na prekonanie štrukturálnych obmedzení hospodárskeho rastu a tvorbu pracovných miest. V tomto smere má zásadný význam posilnenie konkurencie na trhoch tovarov a služieb a zlepšenie fungovania trhu práce. Takéto opatrenia zároveň prispejú k zvýšeniu pružnosti týchto trhov, a tým

umožnia adaptáciu na možné šoky týkajúce sa krajiny alebo konkrétneho odvetvia. V spojení s výkonom primeranej menovej politiky pomôžu vytvoriť prostredie prispievajúce k cenovej stabilite a podporia konkurencieschopnosť a rast zamestnanosti.

Maltské zákony, najmä zákon o Central Bank of Malta, ešte nespĺňajú všetky požiadavky na nezávislosť Central Bank of Malta a jej právnu integráciu do Eurosystemu. Malta je členským štátom, pre ktorý platí výnimka, a preto je povinná splniť všetky adaptačné požiadavky stanovené v článku 109 zmluvy.

3.7 POĽSKO

V referenčnom období dosiahlo Poľsko priemernú dvanásťmesačnú mieru inflácie HICP 1,2 %, čo je výrazne pod referenčnou hodnotou 2,8 % stanovenou v zmluve. Podľa najnovších informácií by sa však priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP mala v najbližších mesiacoch postupne zvyšovať.

Pri spätnom pohľade na dlhšie obdobie vidieť, že inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien v Poľsku mala od roku 1997 celkovo klesajúcu tendenciu, aj keď nie nepretržite. Inflácia HICP miestami klesla na veľmi nízku úroveň. Proces znižovania inflácie bol podporený zmenou orientácie menovej politiky na dosahovanie cenovej stability prostredníctvom inflačného cielenia. Zníženie inflácie bolo dosiahnuté i napriek relatívne rýchlemu rastu reálneho HDP koncom 90. rokov. Hospodársky rast sa koncom roka 2000 podstatne spomalil, ale koncom roka 2002 začal znova rásť, čo viedlo k vysokým mieram rastu a vyššej inflácii koncom roka 2004. Rast jednotkových nákladov práce bol v minulých rokoch záporný. V roku 2005 sa však rast produktivity práce výrazne spomalil v dôsledku rýchleho rastu zamestnanosti a nižšieho hospodárskeho rastu. Z aktuálneho vývoja vyplýva, že ročná miera inflácie HICP začala začiatkom roka 2006 rásť a v októbri opäť klesla na 1,1 %.

Čo sa týka budúceho vývoja, podľa najnovších dostupných prognóz významných medzinárodných inštitúcií by mala miera inflácie dosiahnuť 1,7 % až 2,5 % v roku 2007 a 2,3 % až 2,8 % v roku 2008. Tieto prognózy počítajú s pokračovaním hospodárskeho oživenia, rastúcim nedostatkom pracovnej sily a oneskoreným účinkom vyšších cien energie. Riziká, že inflácia v skutočnosti prekročí projektované hodnoty, sa spájajú najmä s rýchlejším než očakávaným rastom jednotkových nákladov práce a potenciálnou depreciaiou poľského zlotého. Z pohľadu dlhodobejšieho vývoja je pravdepodobné, že na infláciu, resp. na nominálny výmenný kurz bude mať v nasledujúcich rokoch vplyv aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských krajín, hoci presný rozsah tohto vplyvu sa dá určiť len ťažko.

Poľsko je v situácii nadmerného deficitu. Rozpočtový deficit v Poľsku v referenčnom roku 2005 dosiahol hodnotu 2,5 % HDP, takže bol nižší než referenčná hodnota. Na rok 2006 Európska komisia predpokladá jeho pokles na 2,2 % HDP. Pomer dlhu verejnej správy k HDP v roku 2005 predstavoval 42,0 % a v roku 2006 by mal stúpnuť na 42,4 %, takže je naďalej pod úrovňou referenčnej hodnoty 60 %. Na zníženie deficitu pod referenčnú hodnotu vo výške 3 % HDP (po vylúčení vplyvu povinného fondového dôchodkového systému) a dosiahnutie strednodobého cieľa stanoveného v Pakte stability a rastu, ktorý je v konvergenčnom programe z januára 2005 kvantifikovaný ako rozpočtový deficit očistený o cyklické vplyvy a vplyv dočasných opatrení vo výške 1 % HDP, je v Poľsku potrebná ďalšia konsolidácia. Pokiaľ ide o ostatné rozpočtové faktory, v roku 2004 pomer deficitu k HDP prekročil pomer verejných investícií k HDP, aj keď v roku 2005 to už tak nebolo. Údaje o výške deficitu a zadlženosti Poľska zahŕňajú aj povinný fondový dôchodkový systém sektora verejnej správy. Tento postup sa prestane uplatňovať po ďalšom oznámení o postupe pri nadmernom deficite v apríli 2007. Odhaduje sa, že po vylúčení vplyvu tohto dôchodkového systému by bol pomer rozpočtového deficitu

k HDP v roku 2004 vyšší o 1,8 percentuálneho bodu, v roku 2005 o 1,9 percentuálneho bodu a v roku 2006 o 2,0 percentuálneho bodu, zatiaľ čo podiel dlhu verejnej správy k HDP by bol v roku 2004 vyšší o 4,0 percentuálneho bodu, v roku 2005 o 5,3 percentuálneho bodu a v roku 2006 o 6,9 percentuálneho bodu.

Podľa najnovších projekcií Výboru pre hospodársku politiku EÚ a Európskej komisie by malo Poľsko v období do roku 2050 zaznamenať pokles výdavkov spojených so starnutím obyvateľstva o 6,7 percentuálneho bodu HDP, čo je čiastočne dôsledok zavedenia dôchodkových reforiem v minulosti. Tejto oblasti je však potrebné aj naďalej venovať pozornosť, pretože demografický, hospodársky a finančný vývoj môže byť v skutočnosti menej priaznivý, než sa predpokladá v projekciách.

V období od novembra 2004 do októbra 2006 poľský zlotý nebol zapojený do mechanizmu ERM II a obchodovalo sa s ním v režime pružného výmenného kurzu. Počas tohto obdobia bol kurz zlotého voči euru takmer stále nad úrovňou z novembra 2004 a väčšinou vykazoval vysokú mieru volatility. Diferenciály krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnému EURIBOR-u boli zároveň pomerne vysoké, aj keď sa počas referenčného obdobia postupne znižovali a v trojmesačnom období do októbra 2006 dosahovali 0,8 percentuálneho bodu. Reálny výmenný kurz poľského zlotého – bilaterálne voči euru i v efektívnom vyjadrení – sa v októbri 2006 nachádzal v blízkosti svojho historického priemeru od zavedenia eura v roku 1999, ale v efektívnom vyjadrení bol o niečo vyšší ako jeho historický priemer od januára 1996. Pokiaľ ide o ďalší vývoj v zahraničnej oblasti, Poľsko v posledných desiatich rokoch stále vykazuje deficit spojeného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie, ktorý bol miestami pomerne vysoký. Od roku 2000 sa deficit rapidne znižuje, pričom v roku 2005 dosiahol 1,4 % HDP. Na financovanie deficitu spojeného bežného a kapitálového účtu sa v posledných desiatich rokoch významnou mierou podieľal prílev priamych investícií.

Priemerná úroveň dlhodobých úrokových mier v referenčnom období dosahovala 5,2 %, teda menej, ako je referenčná hodnota kritéria úrokových mier 6,2 %. Dlhodobé úrokové miery v Poľsku a ich diferenciál voči výnosom štátnych dlhopisov v eurozóne v posledných rokoch vo všeobecnosti klesajú.

V záujme dosiahnutia vysokého stupňa udržateľnej konvergencie bude v Poľsku dôležitá udržateľná a presvedčivá fiškálna konsolidácia, ktorá zároveň pomôže stlmiť vysokú mieru kurzovej volatility. Rovnako dôležité bude pokračovať v reštrukturalizácii hospodárstva, urýchliť proces privatizácie (najmä v ťažbe a spracovaní uhlia a v energetickom priemysle) a ďalej zvyšovať konkurenciu na trhoch tovaru a služieb. Navyše pre solídny hospodársky rast a udržanie cenovej stability majú zásadný význam opatrenia zamerané na zlepšenie fungovania trhu práce a zvýšenie nízkej miery zapojenia do pracovného procesu. Reformy na trhu práce by sa mali sústreďovať najmä na zvýšenie mzdovej diferenciácie, zníženie daňového zaťaženia, riešenie nesúladu v odbornej kvalifikácii pracovnej sily a adresnejšie poskytovanie sociálnych dávok. Rast miezd by mal byť v súlade s rastom produktivity práce, podmienkami na trhu práce a vývojom v konkurenčných krajinách. Takéto kroky, v spojení s výkonom primeranej menovej politiky, pomôžu vytvoriť prostredie podporujúce cenovú stabilitu a podporia konkurencieschopnosť a rast zamestnanosti.

Poľské zákony, predovšetkým zákon o Narodowy Bank Polski, zatiaľ nespĺňajú všetky požiadavky na nezávislosť a právnu integráciu Narodowy Bank Polski do Eurosystému. Poľsko je členským štátom, pre ktorý platí výnimka, a preto je povinné splniť všetky adaptačné požiadavky stanovené v článku 109 zmluvy.

3.8 SLOVENSKO

V referenčnom období dosiahlo Slovensko priemernú dvanásťmesačnú mieru inflácie HICP 4,3 %, ktorá je výrazne vyššia ako referenčná hodnota 2,8 % stanovená v zmluve. Podľa najnovších informácií by sa mala priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v najbližších mesiacoch mierne znížiť.

Pri pohľade na obdobie od roku 1996 vidieť, že inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien na Slovensku dosahovala v priemere 7 %, bez nejakého zjavného trendu. Vývoj inflácie sa od zrušenia režimu fixného výmenného kurzu voči menovému košu v roku 1998 odohráva v prostredí menovej politiky, ktorá je zameraná na dosahovanie definovaného inflačného cieľa a súčasne prihliada na vývoj výmenných kurzov, najmä voči euru. Na vývoj inflácie výrazne vplývalo zvyšovanie regulovaných cien na úroveň návratnosti nákladov a tiež zmeny v oblasti nepriamych daní. Počas väčšiny hodnoteného obdobia by sa vývoj inflácie mal posudzovať na pozadí relatívne vysokého rastu reálneho HDP. Dynamický dopyt v spojení s predchádzajúcimi štrukturálnymi reformami začal ovplyvňovať trh práce, pričom od roku 2004 miera zamestnanosti rýchlo rastie a miera nezamestnanosti postupne klesá. Hoci miera rastu odmeny na zamestnanca značne kolísala, bola vždy vyššia ako miera rastu produktivity práce, čo malo za následok relatívne vysokú priemernú mieru rastu jednotkových nákladov práce. V roku 2004 a 2005 sa však rast jednotkových nákladov práce spomalil. Pokiaľ ide o nedávny vývoj, ročná miera inflácie HICP sa v októbri 2005 začala zvyšovať a do polovice roka 2006 postupne narástla na približne 5,0 %, než v októbri 2006 znova klesla na 3,1 %.

Čo sa týka budúceho vývoja, podľa najnovších dostupných prognóz významných medzinárodných inštitúcií by mala miera inflácie dosiahnuť 2,2 % až 3,6 % v roku 2007 a 2,4 % až 2,5 % v roku 2008. Riziká, že skutočná miera inflácie prekročí prognózované hodnoty, súvisia najmä s budúcim vývojom cien ropy a jeho

potenciálnym vplyvom na domáce ceny. Hoci zvýšenie cien energií by ako také malo mať za následok len jednorazový cenový šok, vplyv takéhoto cenového šoku na hospodárstvo, ktoré práve zaznamenáva výrazný rast dopytu a pohybuje sa na hranici svojich kapacitných možností, predstavuje riziko nepriamych a sekundárnych účinkov, ktoré by mohli vyústiť do výraznejšieho a dlhodobejšieho rastu inflácie. V tomto smere si preto osobitnú pozornosť zasluhuje budúci vývoj miezd. Z pohľadu dlhodobejšieho vývoja je pravdepodobné, že na infláciu, resp. na nominálny výmenný kurz bude mať v nasledujúcich rokoch vplyv aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských krajín, hoci presný rozsah tohto vplyvu sa dá určiť len ťažko.

Slovensko sa nachádza v situácii nadmerného deficitu. Rozpočtový deficit na Slovensku v referenčnom roku 2005 dosiahol hodnotu 3,1 % HDP, teda bol tesne nad referenčnou hodnotou. Na rok 2006 Európska komisia predpokladá jeho nárast na 3,4 % HDP. Pomer dlhu verejnej správy k HDP sa v roku 2005 znížil na 34,5 % a v roku 2006 by mal klesnúť na 33,0 %, čo je stále výrazne pod referenčnou hodnotou 60 %. Na dosiahnutie strednodobého cieľa stanoveného v Pakte stability a rastu, ktorý je v konvergenčnom programe z decembra 2005 kvantifikovaný ako rozpočtový deficit očistený o cyklické vplyvy a vplyv dočasných opatrení vo výške 0,9 % HDP, je na Slovensku potrebná ďalšia konsolidácia. Pokiaľ ide o ostatné rozpočtové faktory, pomer deficitu v rokoch 2004 a 2005 prekročil pomer verejných investícií k HDP.

Podľa najnovších projekcií Výboru pre hospodársku politiku EÚ a Európskej komisie by malo Slovensko v období do roku 2050 zaznamenať len mierny nárast výdavkov spojených so starnutím obyvateľstva o 2,9 percentuálneho bodu HDP, čiastočne v dôsledku zavedenia dôchodkových reforiem v minulosti. Tejto oblasti je však i naďalej potrebné venovať pozornosť, pretože demografický, hospodársky a finančný vývoj

môže byť v skutočnosti menej priaznivý, než sa predpokladá v projekciách.

Slovenská koruna je do mechanizmu ERM II zapojená od 28. novembra 2005, takže v čase hodnotenia ECB je v ňom kratšie ako dva roky. Centrálna parita slovenskej meny v rámci ERM II bola stanovená na 38,4550 koruny za euro, čo bola trhovú úroveň výmenného kurzu v čase vstupu, so štandardným flukтуаčným pásmom $\pm 15\%$. Dohoda o vstupe do ERM II sa zakladá na pevných záväzkoch slovenských orgánov vo viacerých oblastiach. Pred vstupom koruny do ERM II vývoj výmenného kurzu slovenskej meny spočiatku charakterizoval apreciačný trend. V prvom štvrťroku 2005 sa koruna trochu oslabila a neskôr zaznamenala obdobie fluktuácie bez jednoznačného trendu. Pri vstupe do ERM II sa koruna voči euru najskôr posilnila o 1,8 % a následne sa s ňou väčšinou obchodovalo na úrovni výrazne vyššej ako jej centrálna parita, v apreciačnej časti flukтуаčného pásma. V druhom štvrťroku 2006 však dočasne vznikol relatívne silný tlak na oslabenie koruny, ktorý bol spojený najmä s obavami trhu z budúceho smerovania rozpočtovej politiky novej vlády a so zvýšením globálnej averzie voči riziku v nových trhovách ekonomikách. V snahe podporiť korunu a zmierniť kurzovú volatilitu Národná banka Slovenska aktívne intervenovala na devízových trhoch. Neskôr, po úprave projekcií inflácie smerom nahor, tiež zvýšila kľúčové úrokové sadzby. Koruna sa zhodnotila a 31. októbra sa s ňou obchodovalo na úrovni výrazne vyššej ako jej centrálna parita. Počas hodnoteného obdobia pretrvávala relatívne vysoká volatilita výmenného kurzu koruny voči euru. Diferenciál krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnému EURIBOR-u sa do apríla 2005 znížil na miernu úroveň, aby neskôr opäť vzrástol na 1,6 percentuálneho bodu v trojmesačnom období do konca októbra 2006. Reálny výmenný kurz slovenskej koruny – bilaterálne voči euru aj v efektívnom vyjadrení – sa pohyboval výrazne nad úrovňou jej historických priemerov počítaných od januára 1996 a od zavedenia eura v roku 1999. Pokiaľ ide o ďalší vývoj

v zahraničnej oblasti, Slovensko trvalo vykazuje väčšinou vysoký deficit spojeného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie. Po znížení takmer na nulu v roku 2003 sa deficit neskôr neustále zvyšoval a v roku 2005 dosiahol 8,6 % HDP. Pokiaľ ide o financovanie, na krytí deficitu spojeného bežného a kapitálového účtu sa podstatnou mierou podieľal čistý prílev priamych investícií.

Priemerná úroveň dlhodobých úrokových mier v referenčnom období dosahovala 4,3 %, teda menej, ako je referenčná hodnota kritéria úrokových mier 6,2 %. V roku 2006 sa klesajúci trend vo vývoji slovenských dlhodobých úrokových mier zvrátil a v súčasnosti mierne presahujú úroveň dlhodobých úrokových mier v eurozóne.

V záujme zabezpečenia vysokého stupňa udržateľnej konvergenzie teda bude pre Slovensko dôležité uplatňovať dostatočne prísnu rozpočtovú politiku a pomôcť tak znížiť riziko vzniku dopytových inflačných tlakov a tlakov na bežný účet platobnej bilancie. Okrem toho je potrebné realizovať ďalšie štrukturálne reformy. Dôležité bude najmä zlepšiť fungovanie trhu práce, ktorý sa v súčasnosti vyznačuje nesúladow v kvalifikačnej štruktúre pracovných síl a ich nedostatočnou mobilitou. Zvyšovanie miezd by sa navyše malo uskutočňovať v súlade s rastom produktivity práce a malo by zohľadňovať podmienky na trhu práce a vývoj v konkurenčných krajinách. Rovnako dôležité bude ďalej pokračovať v procese liberalizácie hospodárstva a v posilňovaní konkurenčného prostredia na trhu tovarov a služieb. Takéto kroky, v spojení s výkonom primeranej menovej politiky, pomôžu vytvoriť prostredie prispievajúce k cenovej stabilite a podporia konkurencieschopnosť a rast zamestnanosti.

Slovenské zákony, predovšetkým zákon o Národnej banke Slovenska, zatiaľ nespĺňajú všetky požiadavky na nezávislosť a právnu integráciu Národnej banky Slovenska do Eurosystému. Slovensko je členským štátom,

pre ktorý platí výnimka, a preto je povinné splniť všetky adaptačné požiadavky stanovené v článku 109 zmluvy.

3.9 ŠVÉDSKO

V referenčnom období dosiahlo Švédsko priemernú dvanásťmesačnú mieru inflácie HICP 1,5 %, čo je výrazne pod referenčnou hodnotou 2,8 %, ktorú stanovuje zmluva. Podľa najnovších informácií by sa však priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP mala v najbližších mesiacoch postupne zvyšovať.

Pri spätnom pohľade na dlhšie obdobie vidieť, že inflácia HICP bola vo Švédsku vo všeobecnosti nízka, pričom iba výnimočne bola ovplyvnená dočasnými faktormi. Vývoj inflácie v strednodobom horizonte odráža niekoľko významných strategických rozhodnutí, najmä orientáciu menovej politiky na udržiavanie cenovej stability. Od roku 1993 je menovopolitický cieľ vyjadrovaný formou explicitného inflačného cieľa, ktorý je od roku 1995 kvantifikovaný ako zvýšenie CPI o 2 % s toleranciou ± 1 percentuálny bod. Cenovú stabilitu navyše od roku 1998 celkovo podporuje rozpočtová politika a od konca deväťdesiatych rokov svoju úlohu hrá aj silnejšia konkurencia na trhu tovarov a služieb. V období od roku 1996 do roku 2000 sa inflácia CPI aj inflácia HICP vo Švédsku často dostávala pod úroveň 1 %, najmä v dôsledku znížených nepriamych daní a dotácií, ako aj efektov liberalizácie a klesajúcich hypotekárnych úrokových mier (ovplyvňujúcich len CPI). Od roku 2001 do roku 2003 bola inflácia väčšinou nad úrovňou 2 %, ale od roku 2004 sa prevažne drží pod 2 % vďaka miernemu zvyšovaniu miezd, rýchlemu rastu produktivity práce a nízkej miere rastu dovozných cien. Vývoj inflácie by sa mal hodnotiť na pozadí v priemere veľmi intenzívneho rastu reálneho HDP. Podmienky na trhu práce napriek tomu zostávajú pomerne nepriaznivé, čo má za následok iba mierny rast miezd. V kombinácii s výrazným zvyšovaním produktivity práce táto situácia vedie k rastu

jednotkových nákladov práce, ktoré od roku 2002 rastú len pomaly. Pokiaľ ide o nedávny vývoj, ročná miera inflácie HICP sa na jar 2006 zvýšila v dôsledku nárastu väčšiny jej zložiek. Odvtedy zostala viac-menej stabilná, až kým sa v októbri neznížila na 1,2 % v súlade so zmiernením cien energií.

Podľa posledných prognóz významných medzinárodných inštitúcií sa inflácia v roku 2007 bude pohybovať v rozpätí od 1,6 % do 2,1 % a v roku 2008 od 1,8 % do 2,0 %. Očakávanie postupného nárastu k úrovni 2 % sa zakladá hlavne na zvýšených kapacitných obmedzeniach a očakávanom obnovení rastu zamestnanosti, ktoré budú tmiť rast produktivity práce. Takisto sa môžu objaviť isté tlaky na zvyšovanie miezd. Dovozné ceny majú zostať nízke v dôsledku pokračujúcich medzinárodných konkurenčných tlakov a tlak cien energií má v roku 2007 zoslabnúť. Riziká ohrozujúce uvedené projekcie inflácie sú zhruba vyvážené. Riziko zvýšenej inflácie súvisí najmä s ďalším zvyšovaním cien ropy, budúcim vývojom cien a miezd v prostredí rýchleho rastu produkcie, objemu úverov a cien nehnuteľností na bývanie. Riziko, že inflácia bude v skutočnosti nižšia ako projektované hodnoty súvisí s možným znížením medzinárodného dopytu, pokračujúcim rýchlym rastom produktivity práce a so slabým dopytom po pracovnej sile. Pohľad do vzdialenejšej budúcnosti naznačuje, že ďalšia obchodná integrácia a zvyšovanie konkurencie môže viesť k poklesu cien vzhľadom na skutočnosť, že úroveň cien je vo Švédsku stále relatívne vysoká.

Švédsko sa nenachádza v situácii nadmerného deficitu. V referenčnom roku 2005 Švédsko dosiahlo rozpočtový prebytok vo výške 3,0 % HDP, takže bez problémov splnilo referenčnú hodnotu deficitu. Európska komisia na rok 2006 predpokladá pokles prebytku na 2,8 % HDP. Pomer dlhu verejnej správy k HDP v roku 2005 klesol na 50,4 % a v roku 2006 by sa mal ďalej znížiť na 46,7 %, čo je stále pod referenčnou hodnotou 60 %. Strednodobý cieľ stanovený v Pakte stability a rastu je

v konvergenčnom programe z novembra 2005 kvantifikovaný ako prebytok očistený o cyklické vplyvy a vplyv dočasných opatrení vo výške 2 % HDP. Údaje o rozpočtovom salde a dlhu Švédska zahŕňajú povinný fondový dôchodkový systém v sektore verejnej správy. Tento postup sa prestane uplatňovať po ďalšom oznámení o postupe pri nadmernom deficite v apríli 2007. Odhaduje sa, že po vyňatí dôchodkového systému by bol pomer rozpočtového salda v rokoch 2004 a 2005 nižší o 1,0 percentuálneho bodu a v roku 2006 o 1,1 percentuálneho bodu, a pomer verejného dlhu by bol v roku 2004 a 2005 vyšší o 0,6 percentuálneho bodu a v roku 2006 o 0,7 percentuálneho bodu.

Podľa najnovších projekcií Výboru pre hospodársku politiku EÚ a Európskej komisie by malo Švédsko v období do roku 2050 zaznamenať len mierny nárast výdavkov spojených so starnutím obyvateľstva o 2,2 percentuálneho bodu HDP, čiastočne v dôsledku zavedenia dôchodkových reforiem v minulosti. Tejto oblasti je však i naďalej potrebné venovať pozornosť, pretože demografický, hospodársky a finančný vývoj môže byť v skutočnosti menej priaznivý, než predpokladajú projekcie.

V období od novembra 2004 do októbra 2006 švédska koruna nebola zapojená do mechanizmu ERM II, ale obchodovalo sa s ňou v režime pružného výmenného kurzu. V sledovanom období čelila švédska koruna do polovice novembra 2005 depreciačným tlakom a potom nabrala prevažne apreciačný kurz. So švédskou menou sa skoro vždy obchodovalo na nižšej úrovni, ako bol jej kurz voči euru v novembri 2004. Počas väčšiny sledovaného obdobia vykazoval výmenný kurz švédskej koruny voči euru relatívne vysokú mieru volatility. Diferenciály krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnej sadzbe EURIBOR boli na začiatku referenčného obdobia nevýznamné a po máji 2005 zaznamenali mierne záporné hodnoty. Reálny výmenný kurz švédskej koruny – bilaterálne voči euru i v efektívnom vyjadrení – sa

nachádzal blízko historických priemerov počítaných od januára 1996 a od zavedenia eura v roku 1999. Pokiaľ ide o ďalší vývoj v zahraničnej oblasti, Švédsko si na spojenom bežnom a kapitálovom účte platobnej bilancie udržiava značný prebytok, ktorý dosiahol maximum 7,3 % HDP v roku 2003 a aj neskôr zostal zvýšený.

požiadavky stanovené v článku 109 zmluvy. ECB poznamenáva, že od 1. júna 1998 je Švédsko podľa zmluvy povinné prijímať príslušné právne predpisy na integráciu do Eurosystému, švédske orgány však zatiaľ neprijali žiadne legislatívne opatrenia, ktoré by odstránili nezhody opísané v tejto správe a v predchádzajúcich správach.

Priemerná úroveň dlhodobých úrokových mier dosiahla počas referenčného obdobia 3,7 %, čo je hlboko pod referenčnou hodnotou kritéria úrokových mier 6,2 %. Diferenciál medzi švédskymi dlhodobými úrokovými mierami a výnosmi zo štátnych dlhopisov v eurozóne bol stabilný a počas väčšiny referenčného obdobia bol mierne záporný na úrovni približne -0,1 percentuálneho bodu.

Aj keď Švédsko celkovo dosiahlo vysoký stupeň trvalo udržateľnej konvergenzie, stále je dôležité uskutočňovať prísnu rozpočtovú politiku zameranú na dosiahnutie rozpočtového prebytku verejnej správy vo výške 2 % z HDP počas celého hospodárskeho cyklu. Švédsko má vytvorený dobre fungujúci inštitucionálny rámec pre menovú aj pre rozpočtovú politiku. Ak sa má švédske hospodárstvo stať flexibilnejším, bude takisto potrebné zamerať národnú politiku na zlepšenie fungovania trhu práce a trhu tovarov a služieb. Štrukturálne reformy okrem toho, že pomáhajú zvýšiť odolnosť hospodárstva voči šokom, najmä v prípade trhu práce, spolu s vhodnou menovou politikou pomôžu udržať prostredie prispievajúce k cenovej stabilite a stimulovať konkurencieschopnosť a rast zamestnanosti. K týmto cieľom budú musieť prispieť aj sociálni partneri tým, že pomôžu udržať rast miezd v súlade s rastom produktivity práce, podmienkami na trhu práce a s vývojom v konkurenčných krajinách.

Švédske zákony, a najmä zákon o Sveriges Riksbank, nespĺňajú všetky požiadavky na nezávislosť a právnu integráciu Sveriges Riksbank do Eurosystému. Švédsko je členským štátom EÚ, pre ktorý platí výnimka, a preto musí splniť všetky adaptačné

KAPITOLA 1

HODNOTENIE HOSPODÁRSKEJ KONVERGENCIE

8 SLOVENSKO

8.1 CENOVÝ VÝVOJ

V referenčnom období od novembra 2005 do októbra 2006 dosahovala priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP na Slovensku 4,3 %, čo je výrazne nad referenčnou hodnotou kritéria cenovej stability 2,8 % (tabuľka 1). Podľa najnovších informácií by sa mala priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v najbližších mesiacoch mierne znížiť.

Pri spätnom pohľade na dlhšie obdobie vidieť, že inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien dosahovala na Slovensku od roku 1996 medziročný priemer 7 %, bez zjavného trendu (graf 1). Inflácia HICP, ktorá v roku 1996 predstavovala 5,8 %, vyvrcholila v roku 2000, keď dosiahla 12,2 %. V priebehu ďalších dvoch rokov klesla na 3,5 %, v roku 2003 sa však opäť zvýšila na 8,4 % a v roku 2005 znova klesla na 2,8 %.

Vývoj inflácie sa od zrušenia režimu fixného výmenného kurzu voči menovému košu v roku 1998 odohráva na pozadí menovej politiky, ktorá je zameraná na dosahovanie implicitného koncoročného inflačného cieľa a súčasne prihliada na vývoj výmenných kurzov, najmä vo vzťahu k euru. Novela zákona o Národnej banke Slovenska v roku 2001 zmenila hlavný cieľ menovej politiky na udržiavanie cenovej stability a v januári 2005 boli oznámené explicitné inflačné ciele na obdobie 2005 – 2008. Podľa nich je cieľom Národnej banky Slovenska v decembri 2006 miera inflácie HICP nižšia ako 2,5 % a v decembri 2007 a 2008 nižšia ako 2 %. Na konci novembra 2005 slovenská koruna vstúpila do mechanizmu ERM II. Na vývoj inflácie výrazne vplývalo zvyšovanie regulovaných cien na úroveň návratnosti nákladov i zmeny v oblasti nepriamych daní. Hlavným cieľom menovej politiky v tomto období preto bolo tlmieť sekundárne inflačné tlaky. K zmierneniu inflačných tlakov prispelo posilnenie výmenného kurzu a viacero liberalizačných opatrení vrátane deregulácie finančného trhu a reforiem zameraných na zlepšenie konkurenčného prostredia na trhu tovarov

a služieb a zvýšenie flexibility trhu práce. Rozpočtová politika celkovo prispievala k udržiavaniu prostredia cenovej stability.

Vývoj inflácie počas väčšiny hodnoteného obdobia okrem rokov 1999 a 2000 je potrebné vnímať na pozadí intenzívneho rastu reálneho HDP (tabuľka 2). Dynamický vývoj dopytu v spojení s predchádzajúcimi štrukturálnymi reformami začal ovplyvňovať trh práce. Od začiatku roka 2004 dochádza k rýchlemu zvyšovaniu zamestnanosti a postupnému znižovaniu nezamestnanosti, aj keď miera nezamestnanosti stále patrí medzi najvyššie v EÚ. Hoci miera rastu odmeny na zamestnanca značne kolísala, bola celý čas vyššia ako miera rastu produktivity práce, čo malo za následok relatívne vysokú priemernú mieru rastu jednotkových nákladov práce. V roku 2004 a 2005 sa však rast jednotkových nákladov práce spomalil. Dovozné ceny a ceny potravín boli v hodnotenom období pomerne nestále, čo významne prispievalo k celkovej volatilitě inflácie. Tento všeobecný trend vývoja inflácie potvrdzujú aj iné relevantné cenové indexy, napríklad HICP bez nespracovaných potravín a energií (tabuľka 2).

Pokiaľ ide o nedávny vývoj, ročná miera inflácie HICP sa v októbri 2005 zvýšila a odvtedy postupne rástla. V polovici roka 2006 dosiahla približne 5,0 % a v októbri klesla na 3,1 % (tabuľka 3a). Od začiatku roka 2006 sa na vývoji inflácie najväčšou mierou podieľajú ceny energií a služieb. Od októbra 2005 je zdrojom výkyvov inflácie najmä energetická zložka, v poslednom období však na jej rast pôsobili aj ceny potravín a služieb. Na nedávny vývoj inflácie mali značný vplyv regulované ceny, čiastočne v dôsledku predchádzajúceho zvýšenia cien energií. Podiel zmien regulovaných cien na celkovej inflácii HICP od začiatku roka 2006 podľa odhadov dosiahol približne 3,3 percentuálneho bodu. Regulované ceny majú v spotrebnom koši HICP pomerne vysoké zastúpenie, približne 24 %. Súčasný stav inflácie je potrebné vnímať v kontexte veľmi dynamického hospodárskeho rastu, pričom hospodárstvo sa už teraz

pohybuje blízko svojich kapacitných možností. V druhom štvrtroku 2006 sa rast reálneho HDP zrýchlil a dosiahol medziročnú mieru 6,7 %. Hoci na raste produkcie sa podieľa najmä domáci dopyt, rastie aj podiel čistého vývozu. Hlavným zdrojom rastu domáceho dopytu je súkromná spotreba podporovaná rastom reálnych príjmov a zamestnanosti, rovnako ako rýchlym rastom objemu úverov.

Čo sa týka budúceho vývoja, podľa najnovších dostupných prognóz významných medzinárodných inštitúcií by sa mala miera inflácie pohybovať v rozpätí od 2,2 % do 3,6 % v roku 2007 a od 2,4 % do 2,5 % v roku 2008 (tabuľka 3b). Prevládajú však skôr riziká, že skutočné hodnoty budú vyššie ako prognózované. Zdrojom neistoty je najmä budúci vývoj cien ropy a jeho potenciálny vplyv na domáce ceny. Hoci nedávne zvýšenie cien energií by ako také malo mať za následok len jednorazový cenový šok, vplyv takéhoto cenového šoku na hospodárstvo, ktoré práve zaznamenáva výrazný rast dopytu a pohybuje sa na hranici svojich kapacitných možností, predstavuje riziko nepriamych a sekundárnych účinkov, ktoré by mohli vyústiť do výraznejšieho a dlhodobejšieho rastu inflácie. V tomto ohľade si preto osobitnú pozornosť zasluhuje budúci vývoj miezd. Zhoršujúce sa podmienky na trhu práce a neistota súvisiaca s možnosťou mobilizácie zostávajúceho pracovného potenciálu predstavuje riziko ďalšieho zvyšovania jednotkových nákladov práce a všeobecnejšie aj domácich cien. Z pohľadu dlhodobejšieho vývoja je pravdepodobné, že na infláciu, resp. na nominálny výmenný kurz bude mať v nasledujúcich rokoch vplyv aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských krajín, keďže úroveň HDP na obyvateľa i úroveň cien na Slovensku sú v porovnaní s eurozónou stále nižšie (tabuľka 2). Presný rozsah vplyvu tohto procesu na infláciu je však ťažké určiť.

Na vytvorenie prostredia podporujúceho cenovú stabilitu bude na Slovensku okrem iného potrebné realizovať dostatočne prísnu

rozpočtovú politiku a štrukturálne reformy. Dôležité bude najmä zlepšiť fungovanie trhu práce, ktorý sa v súčasnosti vyznačuje nesúladosť v kvalifikačnej štruktúre pracovných síl a ich nedostatočnou mobilitou. Okrem toho, rast miezd by mal byť v súlade s rastom produktivity práce, podmienkami na trhu práce a vývojom v konkurenčných krajinách. Slovensko by tiež malo ďalej pokračovať v liberalizácii hospodárstva a posilňovaní konkurenčného prostredia na trhu tovarov a služieb. Takéto kroky v spojení s výkonom primeranej menovej politiky pomôžu vytvoriť prostredie prispievajúce k cenovej stabilite a podporia konkurencieschopnosť a rast zamestnanosti.

8.2 FIŠKÁLNY VÝVOJ

V referenčnom roku 2005 rozpočet sektora verejnej správy vykázal deficit 3,1 % HDP, čo je tesne nad referenčnou hodnotou 3 %. Pomer dlhu verejnej správy k HDP bol 34,5 %, teda značne pod referenčnou hodnotou 60 % (tabuľka 4). V porovnaní s predchádzajúcim rokom pomer deficitu stúpol o 0,1 percentuálneho bodu a pomer dlhu verejnej správy klesol o 7,1 percentuálneho bodu. Podľa prognóz Európskej komisie sa má v roku 2006 pomer deficitu zvýšiť na 3,4 % a pomer dlhu verejnej správy má klesnúť na 33,0 %. V rokoch 2004 a 2005 bol pomer deficitu vyšší ako pomer výdavkov na verejné investície k HDP. Slovensko sa nachádza v situácii nadmerného deficitu.

V období od roku 1996 do roku 2005 pomer dlhu verejnej správy k HDP celkovo vzrástol o 3,7 percentuálneho bodu (graf 2a a tabuľka 5). Spočiatku stúpala pozvoľna, z 30,8 % v roku 1996 na 34,4 % v roku 1998, potom sa však prudko zvýšil a v roku 2000 dosiahol 50,2 %, pričom išlo najmä o dôsledok prevzatia dlhov v súvislosti s reštrukturalizáciou bankového sektora. V roku 2001 začal pomer dlhu klesáť a v roku 2005 predstavoval 34,5 %. Z grafu 2b vyplýva, že najsilnejším faktorom pôsobiacim na rast pomeru verejného dlhu bol

pretrvávajúci primárny deficit, najmä v roku 2000. Úpravy vzťahu deficitu a dlhu mali síce v roku 1999 výrazný vplyv na rast dlhu, v nasledujúcich rokoch však celkovo prispievali k jeho znižovaniu, čo bolo vo veľkej miere dôsledkom splatenia časti dlhu z príjmov z privatizácie (tabuľka 6). Diferenciál rastu a úrokovej miery mal len slabý vplyv. Vývoj pozorovaný v polovici 90-tych rokov a začiatkom 21. storočia môže poukazovať na úzky vzťah medzi primárnymi deficitmi a nepriaznivou dynamikou dlhu, a to bez ohľadu na počiatočnú úroveň dlhu. V tejto súvislosti možno poznamenať, že podiel dlhu verejnej správy s krátkou dobou splatnosti bol až do roku 2003 nestály a výrazný, potom však zaznamenal významný pokles (tabuľka 5). Podiel dlhu s krátkou dobou splatnosti je v súčasnosti nízky a vzhľadom na úroveň pomeru dlhu verejnej správy rozpočtové saldo nereaguje na zmeny úrokových mier. Podiel dlhu verejnej správy v cudzej mene, ktorý v roku 2001 dosahoval vysoké hodnoty – viac ako 20 % z celkového dlhu – síce postupne klesá, ale aj naďalej zostáva relatívne vysoký. Viac než 90 % tohto dlhu je však v eurách. Rozpočtové saldá sú preto relatívne necitlivé na zmeny iných výmenných kurzov ako kurzu koruny k euru.

Od roku 1996 možno vo vývoji pomeru deficitu k HDP pozorovať najskôr počiatočnú volatilitu a neskôr postupne sa zlepšujúce výsledky (graf 3a, tabuľka 7). Pomer deficitu dosahoval úroveň 8,6 % v roku 1996, následne klesol na 4,8 % v roku 1998 a potom sa znova prudko zvýšil na 11,8 % v roku 2000, k čomu čiastočne prispeli aj náklady na reštrukturalizáciu bánk. V nasledujúcich rokoch sa rozpočtové hospodárenie zlepšilo a deficit v roku 2005 dosiahol 3,1 %. Ako vidno z grafu 3b, odhady Európskej komisie naznačujú, že cyklické faktory majú v posledných rokoch len malý vplyv na zmeny rozpočtového salda. Zmeny, ktoré boli v niektorých rokoch pomerne rozsiahle, preto možno vysvetliť najmä necyklickými faktormi. Necyklické zmeny salda verejných financií môžu odzrkadľovať buď pretrvávajúcu štrukturálnu zmenu, alebo

vplyv dočasných opatrení. Dostupné údaje naznačujú, že dočasné opatrenia nemali v roku 2004 na deficit žiadny výrazný vplyv, v roku 2005 však deficit zvýšili o 0,8 % HDP, čo bolo najmä odrazom zrušenia dlhu iných krajín.

Pokiaľ ide o vývoj ostatných fiškálnych ukazovateľov, z grafu 4 a tabuľky 7 je zrejmé, že pomer celkových výdavkov verejnej správy k HDP v roku 1996 predstavoval 52,1 %, v roku 1998 klesol na 45,3 % a v roku 2000 znova stúpol na 51,7 %. Následne sa výrazne znížil a v roku 2005 dosiahol 37,1 %. Výdavky sa znižovali vo všetkých kategóriách, najmä však v rámci položky „investičné výdavky“. Celkovo bol pomer výdavkov v roku 2005 o 15,0 percentuálneho bodu nižší ako v roku 1996. Príjmy verejnej správy v pomere k HDP, ktoré v roku 1996 predstavovali 43,5 %, sa takmer neustále znižovali a v roku 2005 dosiahli 33,9 %. V období od roku 1996 do roku 2005 sa tak celkovo znížili o 9,6 percentuálneho bodu, čo bolo dôsledkom zníženia príjmov vo všetkých kategóriách okrem „ostatných bežných príjmov“.

Strednodobá stratégia fiškálnej politiky Slovenska uvedená v konvergenčnom programe z decembra 2005 na obdobie 2005 – 2008 (prijatá pred prognózami Európskej komisie uvedenými v tabuľke 4) predpokladá do roku 2008 ďalšie zníženie pomeru deficitu na 2,7 % HDP, čo by malo byť odrazom znižovania výdavkov, ktoré preváži postupné klesanie príjmov. V roku 2006 by sa podľa odhadov mali vyskytnúť dočasné vplyvy vedúce k zvýšeniu deficitu o 0,4 % HDP. Na rok 2007 vláda plánuje zníženie pomeru deficitu s cieľom dosiahnuť referenčnú hodnotu 3 % HDP. Na dosiahnutie strednodobého cieľa stanoveného v Pakte stability a rastu, ktorý je v konvergenčnom programe kvantifikovaný ako rozpočtový deficit očistený o cyklické vplyvy a vplyv dočasných opatrení vo výške 0,9 % HDP, je na Slovensku potrebná ďalšia konsolidácia.

Čo sa týka potenciálneho budúceho vývoja pomeru dlhu verejnej správy, ak by sa celkové

i primárne rozpočtové saldo udržalo na úrovni z roka 2006, pomer dlhu by sa postupne zvyšoval.

Ako vidieť z tabuľky 8, od roku 2010 sa očakáva výrazné starnutie populácie. Podľa najnovších projekcií Výboru pre hospodársku politiku EÚ a Európskej komisie¹ by malo Slovensko v období do roku 2050 zaznamenať len mierny nárast výdavkov spojených so starnutím obyvateľstva o 2,9 percentuálneho bodu HDP, čiastočne v dôsledku zavedenia dôchodkových reforiem v minulosti. Tejto oblasti je však i naďalej potrebné venovať pozornosť, pretože demografický, hospodársky a finančný vývoj môže byť v skutočnosti menej priaznivý, než sa predpokladá v projekciách.

Pokiaľ ide o ďalšie úlohy v rozpočtovej oblasti, vzhľadom na veľký deficit bežného účtu a skutočnosť, že miera inflácie vysoko prekračuje referenčnú hodnotu, je na Slovensku nevyhnutné realizovať obozretnú rozpočtovú politiku, ktorá obmedzí agregátny dopyt. Dosahovaniu rozpočtových cieľov by pomohlo, ak by sa sprísnil záväzný charakter strednodobých obmedzení výdavkov ústrednej štátnej správy. Čo sa týka štrukturálneho vývoja, Slovensko realizovalo v rokoch 2004 a 2005 komplexný reformný program s cieľom podporiť hospodársky rast a konvergenciu reálnych príjmov, ako aj dlhodobú udržateľnosť verejných financií. Výsledky sú síce zatiaľ priaznivé, bude však potrebné udržať dynamiku reforiem.

8.3 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Slovenská koruna je zapojená do mechanizmu ERM II od 28. novembra 2005, t. j. menej ako jeden rok z dvojročného referenčného obdobia od novembra 2004 do októbra 2006 (tabuľka 9a). Centrálna parita slovenskej meny v rámci ERM II bola stanovená na 38,4550 koruny za euro, čo bola trhová úroveň výmenného kurzu v čase vstupu. Zároveň bolo stanovené štandardné flukтуаčné pásmo $\pm 15\%$. Dohoda o vstupe do ERM II sa zakladá na viacerých

politických záväzkoch Slovenska, medzi ktoré patrí okrem iného realizácia zdravej rozpočtovej politiky, podpora umierneného mzdového vývoja, zmiernenie rastu objemu úverov a ďalšia realizácia štrukturálnych reforiem.

Na začiatku sledovaného obdobia, ešte pred vstupom slovenskej koruny do ERM II, vývoj výmenného kurzu slovenskej meny charakterizoval trend zhodnocovania. Čiastočným dôvodom bola priaznivá perspektíva hospodárskeho vývoja na Slovensku. V získavaní prílevu kapitálu pravdepodobne určitú úlohu zohral aj kladný diferenciál krátkodobých úrokových mier. V prvom štvrťroku 2005 sa koruna v reakcii na zníženie rozdielu medzi úrokovými mierami mierne oslabila a neskôr nastúpila cestu fluktuácií bez jasného trendu. Pri vstupe do ERM II sa koruna voči euru najskôr posilnila o 1,8 % a následne sa s ňou obchodovalo na úrovni výrazne vyššej ako jej centrálna parita. V druhom štvrťroku 2006 sa však dočasne vytvoril relatívne silný tlak na oslabovanie koruny, ktorý bol spojený najmä s obavami trhu z budúceho smerovania rozpočtovej politiky novej vlády a so zvýšením globálnej averzie voči riziku v nových trhových ekonomikách. So slovenskou menou sa následne v júli 2006 dočasne obchodovalo na úrovni o niečo nižšej ako jej centrálna parita. V snahe podporiť korunu a zmierniť kurzovú volatilitu Národná banka Slovenska aktívne intervenovala na devízových trhoch. Neskôr, po úprave projekcií inflácie smerom nahor, tiež zvýšila kľúčové úrokové sadzby. Koruna sa posilnila a 31. októbra 2006 sa s ňou obchodovalo na úrovni výrazne vyššej ako jej centrálna parita. V rámci ERM II bola maximálna horná odchýlka kurzu koruny od centrálnej parity v ERM II (na základe desaťdňových kľúčových priemerov denných údajov) 5,0 %, zatiaľ čo maximálna dolná odchýlka dosiahla 0,2 % (graf 5 a tabuľka 9a).

¹ „The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050)“, Výbor pre hospodársku politiku a Európska komisia (2006).

Slovensko centrálnu paritu svojej meny voči euru z vlastnej iniciatívy nedevalvovalo. Počas sledovaného obdobia pretrvávala relatívne vysoká volatilita výmenného kurzu koruny voči euru. Diferenciály krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnej sadzbe EURIBOR klesli z 1,7 percentuálneho bodu začiatkom roka 2005 na nižšie úrovne (približne 0,8 percentuálneho bodu) od prvého štvrtroka 2005 do začiatku roka 2006. Počas trojmesačného obdobia končiaceho v októbri 2006 sa znova zvýšili na 1,6 percentuálneho bodu (tabuľka 9b).

Čo sa týka dlhodobejšieho vývoja, reálny výmenný kurz slovenskej koruny – bilaterálne voči euru i v efektívnom vyjadrení – v októbri 2006 dosahoval oveľa vyššiu hodnotu, ako boli jeho historické priemery počítané od januára 1996 a od zavedenia eura v roku 1999 (tabuľka 10). Tieto výsledky je však potrebné interpretovať opatrne, pretože Slovensko v sledovanom období prechádzalo procesom transformácie na trhové hospodárstvo, čo komplikuje historické hodnotenie vývoja reálnych výmenných kurzov.

Čo sa týka ďalšieho vývoja v zahraničnej oblasti, Slovensko trvalo vykazuje väčšinou vysoký deficit spojeného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie. Po znížení na takmer vyrovnanú pozíciu v roku 2003 sa deficit postupne zvyšoval a v roku 2005 predstavoval 8,6 % HDP (tabuľka 11). Zvýšenie deficitu bolo čiastočne odrazom dovozu súvisiaceho s priamymi zahraničnými investíciami, ale aj zmeny vykazovania reinvestovaných výnosov v štatistike platobnej bilancie. Deficit takéhoto rozsahu by mohol signalizovať problémy v súvislosti s nákladovou a cenovou konkurencieschopnosťou. Môže však byť aj dôsledkom procesu dobiehania úrovne príjmu na obyvateľa v rozvinutejších krajinách, v ktorom sa Slovensko nachádza. Čo sa týka financovania, po roku 1998 zohral na Slovensku významnú úlohu čistý prílev priamych investícií, keďže bolo vytvorené politické prostredie priaznivejšie pre priame zahraničné investície. Prílev investícií následne výrazne

pomohol kryť deficit spojeného bežného a kapitálového účtu zaznamenaný počas tohto obdobia. Portfóliové investície boli naopak v posledných rokoch pomerne nestále a často dochádzalo k striedaniu čistého prílevu a čistého odlevu. Čistá medzinárodná investičná pozícia Slovenska nepretržite vykazovala záporné hodnoty, pričom v roku 2005 dosiahla 31,9 % HDP.

Slovensko je malou otvorenou ekonomikou, ktorá v roku 2005 dosahovala pomer zahraničného obchodu s tovarmi a službami k HDP 76,8 % v prípade vývozu a 81,3 % v oblasti dovozu. V tom istom roku tvoril vývoz tovarov do eurozóny 52,8 % a do EÚ 85,4 % z celkového objemu vývozu. Podiel dovozu z eurozóny v roku 2005 predstavoval 45,6 % a z EÚ 77,8 % z celkového objemu dovozu.

Čo sa týka plnenia záväzkov prijatých pri vstupe do ERM II, možno konštatovať, že Slovensko znížilo svoj deficit a v tomto období má zhruba neutrálnu fiškálnu pozíciu, čo však vzhľadom na súčasnú fázu hospodárskeho cyklu nemusí byť dostatočné. Rast miezd je výrazne rýchlejší ako rast produktivity. Hoci boli prijaté určité opatrenia na potlačenie rastu objemu úverov, v realizácii štrukturálnych reforiem nebol dosiahnutý žiadny výrazný pokrok.

8.4 VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

V referenčnom období od novembra 2005 do októbra 2006 dosahovali dlhodobé úrokové miery na Slovensku v priemere 4,3 %, čo je pod referenčnou hodnotou kritéria úrokových mier 6,2 % (tabuľka 12).

Dlhodobé úrokové miery na Slovensku zaznamenávali od roku 2001 do konca roku 2005 klesajúci trend (graf 6a).² V roku 2003 a 2004 sa pohybovali na stabilnej úrovni okolo

2 Rok 2001 je prvý rok, za ktorý sú k dispozícii údaje o referenčnej dlhodobej úrokovej miere na Slovensku.

5 %, a počas roka 2005 klesli tesne nad 3 %, teda blízko úrovne dlhodobých úrokových mier v eurozóne. Tento vývoj bol najmä odrazom slabnúcich inflačných tlakov a rastúcej dôveryhodnosti menovej politiky. Pozitívny vplyv malo aj rozhodnutie o vstupe do mechanizmu ERM II na konci novembra 2005. Po októbri 2005 sa však dlhodobé úrokové miery výrazne zvýšili v reakcii na vývoj v nových trhovách ekonomikách a v priebehu júna a júla 2006 aj na oslabovanie meny v prostredí zvýšenej neistoty v súvislosti s rozpočtovou politikou. V posledných mesiacoch sa neistota znížila a následne mierne klesli aj dlhodobé úrokové miery, ktoré v októbri 2006 dosiahli 4,4 %. Národná banka Slovenska postupne znižovala svoju základnú úrokovú sadzbu až na 3 % v marci 2005. Od konca februára 2006 sa však sadzba postupne zvyšovala a v septembri 2006 predstavovala 4,75 %. Výsledkom klesajúceho trendu dlhodobých úrokových mier na Slovensku od roku 2001 do roku 2005 bolo priblíženie sa takmer na úroveň dlhodobých úrokových mier v eurozóne.³ Po nedávnom zvýšení dlhodobých úrokových mier na Slovensku sa rozdiel medzi dlhodobými úrokovými mierami na Slovensku a v eurozóne v októbri 2006 mierne zvýšil na 0,5 % (graf 6b).

3 Skutočnosť, že rozdiel medzi dlhodobými úrokovými mierami na Slovensku a v eurozóne bol počas roka 2005 dokonca mierne záporný, je čiastočne dôsledkom o niečo kratšej zostatkovej splatnosti dlhodobých úrokových mier na Slovensku v porovnaní s dlhodobými úrokovými mierami v eurozóne.

ZOZNAM TABULIEK A GRAFOV

SLOVENSKO

SLOVENSKO

1 CENOVÝ VÝVOJ

Tabuľka 1	Inflácia HICP	62
Graf 1	Cenový vývoj	62
Tabuľka 2	Miera inflácie a súvisiace indikátory	62
Tabuľka 3	Aktuálny vývoj a prognózy inflácie	
	(a) Aktuálny vývoj HICP	63
	(b) Prognózy inflácie	63

2 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Tabuľka 4	Fiškálna pozícia verejnej správy	64
Graf 2	Hrubý dlh verejnej správy	
	(a) Celkový dlh	64
	(b) Medziročná zmena a jej príčiny	64
Tabuľka 5	Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky	64
Graf 3	Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy	
	(a) Saldo	65
	(b) Medziročná zmena a jej príčiny	65
Tabuľka 6	Úprava vzťahu deficitu a dlhu verejnej správy	65
Graf 4	Príjmy a výdavky verejnej správy	66
Tabuľka 7	Rozpočtová pozícia verejnej správy	66
Tabuľka 8	Projekcie rozpočtovej záťaže spôsobenej starnutím populácie	67

3 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Tabuľka 9	(a) Stabilita výmenného kurzu	68
	(b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz slovenskej koruny	68
Graf 5	Slovenská koruna – odchýlka od centrálnej parity v ERM II	68
Tabuľka 10	Slovenská koruna – vývoj reálneho výmenného kurzu	69
Tabuľka 11	Vývoj vo vzťahu k zahraničiu	69

4 VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

Tabuľka 12	Dlhodobé úrokové miery	70
Graf 6	(a) Dlhodobá úroková miera	70
	(b) Diferenciál dlhodobej úrokovej miery a inflácie HICP voči eurozóne	70

1 CENOVÝ VÝVOJ

Tabuľka 1 Inflácia HICP

(ročná percentuálna zmena)

	2006				nov. 2005 až okt. 2006
	júl	aug.	sep.	okt.	
Inflácia HICP	5,0	5,0	4,5	3,1	4,3
Referenčná hodnota ¹⁾					2,8
Eurozóna ²⁾	2,4	2,3	1,7	1,6	2,2

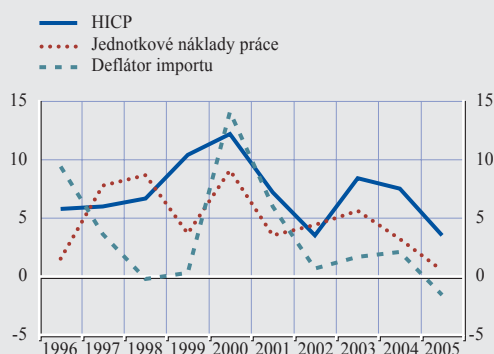
Zdroj: Európska komisia (Eurostat).

1) Výpočet za obdobie november 2005 – október 2006 je založený na neváženom aritmetickom priemere ročných percentuálnych zmien HICP Poľska, Fínska a Švédska plus 1,5 percentuálneho bodu.

2) Údaj za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 1 Cenový vývoj

(priemerná ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Európska komisia (Eurostat).

Tabuľka 2 Miera inflácie a súvisiace indikátory

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Miera inflácie										
HICP	5,8	6,0	6,7	10,4	12,2	7,2	3,5	8,4	7,5	2,8
HICP bez nespracovaných potravín a energie	-	6,3	7,4	7,9	8,0	6,0	4,5	7,4	6,5	1,7
CPI	5,7	6,1	6,7	10,6	12,0	7,3	3,3	8,5	7,5	2,7
CPI bez zmien nepriamych daní	-	-	6,3	10,4	11,6	7,4	3,3	7,0	6,8	3,2
Deflátor súkromnej spotreby	4,7	4,4	6,1	9,9	8,9	5,6	3,3	6,6	7,4	2,6
Deflátor HDP	3,5	4,6	5,1	7,5	9,7	5,0	4,6	4,7	6,0	2,4
Ceny výrobcov ¹⁾	4,2	5,2	2,6	4,2	10,8	6,5	2,1	8,3	3,4	4,7
Súvisiace indikátory										
Rast reálneho HDP	8,0	5,7	3,7	0,3	0,7	3,2	4,1	4,2	5,4	6,0
HDP na obyvateľa v PPS ²⁾ (eurozóna = 100)	42,7	43,3	43,6	43,0	43,6	44,7	47,4	48,4	49,7	51,7
Komparatívna cenová hladina (eurozóna = 100)	37,6	40,7	41,3	39,7	44,1	44,5	44,1	49,1	53,5	56,2
Produkčná medzera ³⁾	0,2	2,2	2,2	0,0	-1,4	-1,4	-1,6	-3,0	-2,7	-2,0
Miera nezamestnanosti (v %) ⁴⁾	-	-	12,6	16,3	18,8	19,3	18,7	17,6	18,2	16,3
Jednotkové náklady práce, celé národné hospodárstvo	1,5	7,8	8,7	3,7	9,1	3,5	4,4	5,6	3,2	0,5
Odmena na zamestnanca, celé národné hospodárstvo	7,2	15,4	13,2	6,9	11,9	6,2	9,3	8,1	9,2	5,1
Produktivita práce, celé národné hospodárstvo	5,6	7,1	4,1	3,1	2,6	2,6	4,7	2,3	5,8	4,6
Deflátor dovozu tovarov a služieb	9,4	3,6	-0,2	0,3	14,1	6,0	0,7	1,7	2,1	-1,6
Nominálny efektívny výmenný kurz ⁵⁾	0,3	2,8	-1,9	-11,9	0,3	-2,1	1,1	6,7	4,7	2,4
Peňažná zásoba (M3) ⁶⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bankové úvery ⁶⁾	18,2	2,1	5,7	4,6	0,3	-18,2	1,6	10,4	9,2	29,4
Slovenský akciový index (SAX) ⁶⁾	15,8	2,5	-48,5	-18,0	18,2	34,6	14,1	26,9	83,9	26,5
Ceny nehnuteľností na bývanie	-	-	-	-	-	-	-	36,9	14,8	-8,8

Zdroj: Európska komisia (Eurostat), národné údaje (CPI, ceny nehnuteľností na bývanie, CPI bez zmien nepriamych daní) a Európska komisia (produkčná medzera).

1) Priemysel bez stavebníctva, domáci odbyty.

2) PPS je parita kúpnej sily.

3) V percentách potenciálneho HDP. Kladné (záporné) znamienko znamená, že aktuálny HDP je vyšší (nižší) ako potenciálny HDP.

4) Podľa Medzinárodnej organizácie práce.

5) Kladné (záporné) znamienko znamená zhodnotenie (znehodnotenie).

6) Ročná miera rastu z konca obdobia podľa ECB.

Tabuľka 3 Aktuálny vývoj a prognózy inflácie

(ročná percentuálna zmena)

(a) Aktuálny vývoj HICP

	jún	júl	2006 aug.	sept.	okt.
HICP					
Ročná percentuálna zmena	4,5	5,0	5,0	4,5	3,1
Priemerná zmena medzi poslednými 3 mesiacmi a predchádzajúcimi 3 mesiacmi, anualizovaná a sezónne očistená	4,9	5,6	4,9	3,5	1,3
Priemerná zmena medzi poslednými 6 mesiacmi a predchádzajúcimi 6 mesiacmi, anualizovaná a sezónne očistená	4,9	4,8	4,6	4,3	4,0

Zdroj: Európska komisia (Eurostat) a výpočty ECB.

(b) Prognózy inflácie

	2007	2008
HICP, Európska komisia (jeseň 2006)	3,4	2,5
CPI, OECD (jún 2006)	2,2	.
CPI, MMF (september 2006)	3,6	2,4
CPI, Consensus Economics (september 2006)	2,9	.

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

2 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Tabuľka 4 Fiškálna pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

	2004	2005	2006 ¹⁾
Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy	-3,0	-3,1	-3,4
Referenčná hodnota	-3,0	-3,0	-3,0
Prebytok/deficit očistený o investičné výdavky verejnej správy ²⁾	-0,6	-1,0	-1,5
Hrubý dlh verejnej správy	41,6	34,5	33,0
Referenčná hodnota	60,0	60,0	60,0

Zdroj: Európska komisia a výpočty ECB.

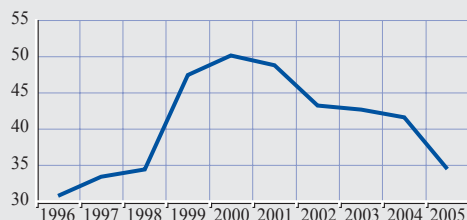
1) Projekcie Európskej komisie.

2) Kladné (záporné) znamienko znamená, že dlh verejnej správy je nižší (vyšší) než investičné výdavky.

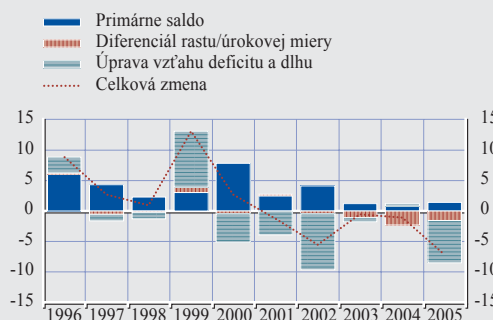
Graf 2 Hrubý dlh verejnej správy

(v percentách HDP)

(a) Celkový dlh



(b) Medziročná zmena a jej príčiny



Zdroj: Európska komisia a ECB.

Poznámka: Záporné hodnoty v grafe 2 (b) znamenajú príspevok príslušného faktora k zníženiu pomeru dlhu, kladné hodnoty príspevok k jeho zvýšeniu.

Tabuľka 5 Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Celkový dlh (v percentách HDP)	30,8	33,5	34,4	47,5	50,2	48,9	43,3	42,7	41,6	34,5
Zloženie podľa mien (v % z celku)										
V domácej mene	83,1	79,3	71,8	50,0	48,7	29,6	69,5	73,9	74,7	77,1
V cudzích menách	16,9	20,7	28,2	50,0	51,3	70,4	30,5	26,1	25,3	22,9
V eurách ¹⁾	0,0	0,0	0,7	5,2	9,3	12,9	23,0	23,1	23,4	21,0
V iných cudzích menách	16,9	20,7	27,5	44,7	41,9	57,5	7,5	3,0	1,8	1,8
Domáce vlastníctvo (v % z celku)	79,9	76,6	70,3	72,8	68,9	71,7	67,9	72,4	72,7	62,6
Priemerná zostatková splatnosť (v rokoch)	.	.	.	.	.	.	4,7	4,7	.	.
Zloženie podľa splatnosti ²⁾ (v % z celku)										
Krátkodobý dlh (do 1 roka vrátane)	21,6	32,5	29,9	14,5	8,7	15,9	15,6	14,8	6,6	2,0
Stredno- a dlhodobý dlh (viac ako 1 rok)	78,4	67,5	70,1	85,5	91,3	84,1	84,4	85,2	93,4	98,0

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

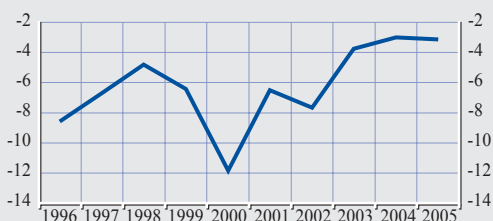
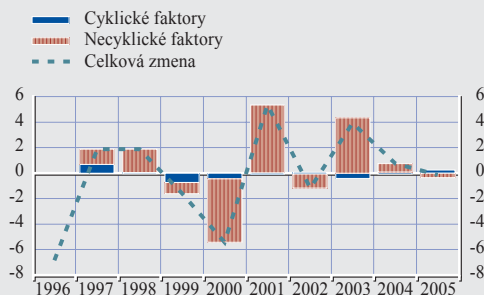
Poznámka: Koncoročné údaje. Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

1) Pozostáva z dlhu v eurách a do roku 1999 v ECU alebo v niektorej z mien členských štátov, ktoré prijali euro.

2) Pôvodná splatnosť.

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

(v percentách HDP)

(a) Celkový dlh**(b) Medziročná zmena a jej príčiny**

Zdroj: Európska komisia a výpočty ECB.

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

Tabuľka 6 Úprava vzťahu deficitu a dlhu verejnej správy

(v percentách HDP)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Zmena dlhu verejnej správy	11,2	5,6	3,7	15,6	7,2	2,6	-1,6	3,0	3,4	-3,9
Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy	-8,6	-6,7	-4,8	-6,4	-11,8	-6,5	-7,7	-3,7	-3,0	-3,1
Úprava vzťahu deficitu a dlhu	2,6	-1,1	-1,1	9,2	-4,7	-3,9	-9,2	-0,7	0,4	-7,0
Čistý nákup (+)/čistý predaj (-)										
finančných aktív	-6,0	-1,0	1,0	7,8	-2,3	-1,4	-9,4	-0,9	0,3	-7,4
Hotovosť a vklady	0,6	-0,8	-0,9	1,0	0,4	0,6	8,3	1,1	-0,1	-5,2
Úvery a cenné papiere okrem akcií	-3,3	1,2	0,6	6,4	-1,4	-0,7	-3,6	-1,0	0,2	-1,3
Akcie a ostatné podiely	0,2	-0,8	-1,6	-1,7	-2,4	-4,0	-13,3	-0,5	-0,3	-0,7
Privatizácia	-1,7	-0,6	-0,7	-0,3	-4,3	-3,5	-14,2	-1,0	-0,4	0,0
Vklady do základného imania	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-0,7
Ostatné	.	.	.	.	.	.	.	.	.	0,1
Ostatné finančné aktíva	-3,5	-0,7	2,8	2,1	1,0	2,7	-0,9	-0,5	0,5	-0,2
Zmena dlhu verejnej správy v dôsledku premenenia	.	.	.	.	-0,6	-0,6	-0,6	0,0	-0,5	0,7
Kurzové zisky (-)/straty (+) z devízových položiek	.	.	.	.	-0,5	-0,2	-0,7	-0,5	-0,7	-0,1
Ostatné účinky premenenia ¹⁾	.	.	.	.	-0,1	-0,4	0,0	0,5	0,2	0,8
Ostatné zmeny dlhu verejnej správy²⁾	.	.	.	.	-1,7	-1,9	0,8	0,2	0,6	-0,3

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

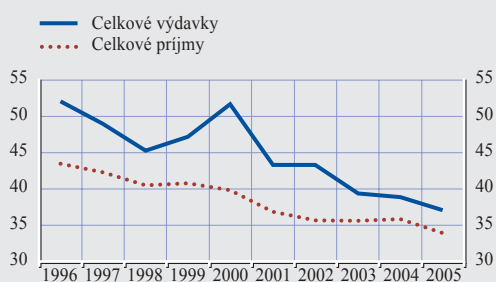
Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

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

2) Transakcie s ostatnými záväzkami (pasíva vlády), sektorové reklasifikácie a štatistické odchýlky. Do tejto položky možno zahrnúť aj niektoré prípady prevzatia dlhu.

Graf 4 Príjmy a výdavky verejnej správy

(v percentách HDP)



Zdroj: ESCB.

Tabuľka 7 Rozpočtová pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Celkové príjmy	43,5	42,3	40,5	40,8	39,8	36,8	35,7	35,6	35,9	33,9
Bežné príjmy	43,3	42,3	40,4	40,6	39,7	36,7	35,6	35,6	35,7	33,9
Priame dane	10,5	10,0	9,1	8,8	7,6	7,3	7,1	7,1	6,0	6,1
Nepriame dane	14,8	13,9	13,1	13,0	12,8	11,5	12,0	11,4	12,3	12,7
Príspevky sociálneho zabezpečenia	14,0	13,4	14,7	13,8	13,7	13,6	13,5	13,0	12,1	11,0
Ostatné bežné príjmy	4,0	4,9	3,5	5,0	5,7	4,3	3,0	4,1	5,3	4,2
Kapitálové príjmy	0,2	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,2	0,0
Celkové výdavky	52,1	49,0	45,3	47,2	51,7	43,3	43,3	39,4	38,9	37,1
Bežné výdavky	40,7	39,6	37,9	37,5	38,5	37,3	36,3	35,9	35,3	32,7
Odmeny zamestnancom	9,3	9,1	9,4	9,3	8,7	8,8	9,0	8,9	8,5	7,3
Sociálne dávky okrem naturálnych sociálnych transferov	12,0	12,0	12,1	12,8	12,2	11,8	11,6	10,8	10,2	10,8
Úrokové výdavky	2,5	2,4	2,5	3,4	4,1	4,0	3,5	2,5	2,2	1,7
Z toho: vplyv swapov a kontraktov FRA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostatné bežné výdavky	16,9	16,1	13,9	12,1	13,5	12,7	12,1	13,7	14,5	12,8
Kapitálové výdavky	11,4	9,3	7,4	9,7	13,2	6,0	7,1	3,5	3,5	4,4
Prebytok (+)/deficit (-)	-8,6	-6,7	-4,8	-6,4	-11,8	-6,5	-7,7	-3,7	-3,0	-3,1
Primárne saldo	-6,1	-4,3	-2,3	-3,1	-7,8	-2,5	-4,1	-1,2	-0,8	-1,4
Prebytok/deficit po očistení o investičné výdavky verejnej správy	-4,9	-1,3	-0,9	-3,5	-9,1	-3,4	-4,4	-1,2	-0,6	-1,0

Zdroj: ESCB a Európska komisia.

Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním. Úrokové výdavky podľa postupu pri nadmernom deficite. Položka „vplyv swapov a kontraktov FRA“ sa rovná rozdielu medzi úrokmi (alebo deficitom/prebytkom) podľa vymedzenia v postupe pri nadmernom deficite a v ESA 95. Pozri nariadenie (ES) č. 2558/2001 Európskeho parlamentu a Rady o novej klasifikácii vyrovnávacích platieb v rámci swapových dohôd a kontraktov FRA.

Tabuľka 8 Projekcie rozpočtovej záťaže spôsobenej starnutím populácie

(v percentách)

	2004	2010	2020	2030	2040	2050
Pomer populácie v poproduktívnom veku (počet osôb starších ako 65 rokov k počtu osôb vo veku od 15 do 64 rokov)	16,3	16,9	23,5	31,7	38,1	50,6
Zmena výdavkov súvisiacich so starnutím populácie (v % HDP) v porovnaní s r. 2004	-	-0,8	-0,9	0,3	1,5	2,9

Zdroj: „The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050)“. Výbor pre hospodársku politiku a Európska komisia (2006).

3 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Tabuľka 9 (a) Stabilita výmenného kurzu

Účasť v mechanizme výmenných kurzov (ERM II)	Áno
Dátum vstupu	28. november 2005
Centrálna parita SKK/EUR v ERM II	38,4550
Flukтуаčné pásmo v ERM II	±15%
Devalvačná zmena dvojstrannej centrálnej parity z vlastnej iniciatívy krajiny	Nie
Maximálna odchýlka nahor ¹⁾	5,0
Maximálna odchýlka nadol ¹⁾	-0,2

Zdroj: ECB.

1) Maximálna percentuálna odchýlka od centrálnej parity v ERM II v období od 28. novembra 2005 do 31. októbra 2006, založená na desaťdňovom klzavom priemere údajov podľa denného kurzového lístka. Odchýlka nahor/nadol znamená, že mena sa nachádza v apreciačnom/depreciačnom pásme.

(b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz slovenskej koruny

(priemer trojmesačného obdobia končiaceho sa daným mesiacom)

	2005				2006			
	jan.	apr.	júl	okt.	jan.	apr.	júl	okt.
Volatilita výmenného kurzu ¹⁾	2,5	6,3	6,5	4,5	4,3	4,7	4,9	4,1
Diferenciál krátkodobej úrokovej miery ²⁾	1,7	0,4	0,7	0,8	0,7	0,9	1,4	1,6

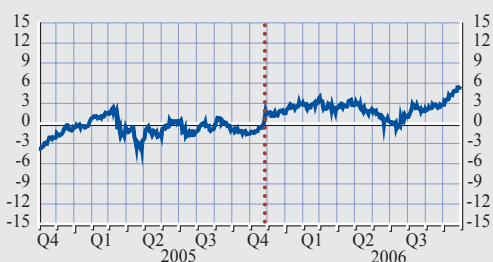
Zdroj: Národné údaje a výpočty ECB.

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

2) Rozdiel (v percentuálnych bodoch) medzi trojmesačnou medzibankovou úrokovou mierou a trojmesačným EURIBOR-om.

Graf 5 Slovenská koruna – odchýlka od centrálnej parity v ERM II

(denné údaje; percentuálna odchýlka; 1. november 2004 až 31. október 2006)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Vertikálna čiara znamená dátum vstupu do ERM II (28. november 2005). Kladná/záporná odchýlka od centrálnej parity znamená, že mena sa nachádza v apreciačnom/depreciačnom pásme. Flukтуаčné pásmo slovenskej koruny je ±15 %. Odchýlky pred 28. novembrom 2005 sa vzťahujú na centrálnu paritu slovenskej koruny stanovenú pri vstupe do ERM II.

Tabuľka 10 Slovenská koruna – vývoj reálneho výmenného kurzu

(mesačné údaje; percentuálne odchýlky; október 2006 v porovnaní s jednotlivými referenčnými obdobiami)

	Priemer od januára 1996 do októbra 2006	Priemer od januára 1999 do októbra 2006
Reálny dvojstranný výmenný kurz voči euru ¹⁾	33,5	25,1
<i>Informatívne položky:</i>		
Nominálny efektívny výmenný kurz ²⁾	10,3	12,8
Reálny efektívny výmenný kurz ^{1), 2)}	33,0	25,9

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 10 ďalším 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	2004	2005
Saldo bežného a kapitálového účtu	-9,7	-9,1	-9,2	-4,9	-3,0	-7,9	-7,5	-0,5	-3,3	-8,6
Spojené saldo priamych a portfóliových investícií ¹⁾	1,5	0,5	1,1	6,6	14,0	6,1	18,6	0,4	5,5	1,7
Saldo priamych investícií	1,4	0,4	1,9	3,4	10,1	7,3	16,3	2,1	3,3	3,7
Saldo portfóliových investícií	0,1	0,1	-0,8	3,2	3,9	-1,3	2,3	-1,7	2,1	-2,1
Čistá medzinárodná investičná pozícia	2,8	-5,1	-19,5	-20,5	-22,8	-24,2	-21,0	-23,7	-27,3	-31,9
Vývoz tovarov a služieb ²⁾	51,0	54,8	58,3	59,0	69,5	71,7	70,0	76,2	74,9	76,8
Dovoz tovarov a služieb ²⁾	61,5	64,1	68,8	64,1	71,9	79,5	76,8	77,4	77,9	81,3
Vývoz tovarov do eurozóny ^{3), 4)}	38,9	44,7	53,1	56,4	55,9	56,3	56,7	57,2	55,5	52,8
Dovoz tovarov z eurozóny ^{3), 4)}	34,0	39,9	46,6	48,2	45,4	46,1	46,5	48,0	48,0	45,6
<i>Informatívne položky:</i>										
Vývoz tovarov do krajín EÚ 25 ^{3), 4)}	83,2	83,9	87,5	88,5	88,6	89,3	88,1	84,7	85,1	85,4
Dovoz tovarov z krajín EÚ 25 ^{3), 4)}	67,0	71,0	75,0	74,4	69,9	71,7	72,7	74,0	78,3	77,8

Zdroj: ESCB a Eurostat.

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)

	júl	2006 aug.	sep.	okt.	nov. 2005 až okt. 2006
Dlhodobá úroková miera	5,4	5,1	4,8	4,4	4,3
Referenčná hodnota ¹⁾					6,2
Eurozóna ²⁾	4,1	4,0	3,8	3,9	3,8

Zdroj: ECB a Európska komisia.

1) Výpočet za obdobie november 2005 až október 2006 je založený na neváženom aritmetickom priemere úrokových mier Fínska, Poľska a Švédska plus 2 percentuálne body.

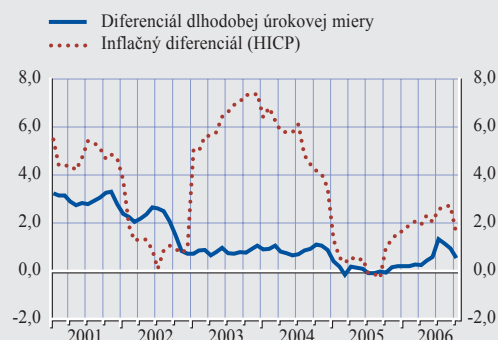
2) Priemer za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 6 Dlhodobá úroková miera

(a) Dlhodobá úroková miera
(mesačný priemer v percentách)



(b) Differenciál dlhodobej úrokovej miery a inflácie HICP voči eurozóne
(mesačný priemer v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB a Európska komisia.

**ZLUČITEĽNOSŤ
VNÚTROŠTÁTNÝCH
PRÁVNÝCH PREDPISOV
SO ZMLUVOU**

HODNOTENIE KRAJÍN

Hodnotenia jednotlivých krajín sa zaoberajú iba tými ustanoveniami vnútroštátnych právnych predpisov členských štátov, pre ktoré platí výnimka, ktoré ECB považuje za problematické buď z hľadiska nezávislosti príslušnej NCB v rámci ESCB, alebo z hľadiska jej budúcej integrácie do Eurosystému.

8 SLOVENSKO

8.1 ZLUČITEĽNOSŤ VNÚTROŠTÁTNYCH PRÁVNÝCH PREDPISOV

Právnym základom existencie a činnosti Národnej banky Slovenska sú tieto právne predpisy:

- Ústava Slovenskej republiky¹
- zákon č. 566/1992 Z. z. o Národnej banke Slovenska² (ďalej len „zákon o NBS“).

Zákon o NBS bol novelizovaný zákonom č. 747/2004 Z. z. o dohľade nad finančným trhom a o zmene a doplnení niektorých zákonov³ a zákonom č. 519/2005 Z. z., ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 566/1992 Zb. o Národnej banke Slovenska v znení neskorších predpisov a o zmene a doplnení niektorých zákonov.⁴ V súvislosti s nasledujúcim hodnotením si však zákon o NBS vyžaduje ďalšiu novelizáciu.

8.2 NEZÁVISLOSŤ NCB

Čo sa týka nezávislosti Národnej banky Slovenska, je potrebná novelizácia zákona o NBS v súvislosti s personálnou nezávislosťou.

PERSONÁLNA NEZÁVISLOSŤ

§ 7 ods. 9 zákona o NBS, ktorý upravuje odvolávanie členov bankovej rady, by mal byť zosúladený so znením článku 14.2 štatútu.

8.3 MENOVÉ FINANCOVANIE A PRIVILEGOVANÝ PRÍSTUP

§ 24 ods. 3 zákona o NBS a § 13 ods. 2 zákona č. 118/1996 Z. z. o ochrane vkladov a o zmene a doplnení niektorých zákonov, ktoré

umožňujú Národnej banke Slovenska poskytnúť úver Fondu ochrany vkladov, nie je zlučiteľný s ustanoveniami zmluvy o zákaze menového financovania.

8.4 PRÁVNA INTEGRÁCIA NCB DO EUROSYSTÉMU

Z hľadiska právnej integrácie Národnej banky Slovenska do Eurosystému si zákon o NBS vyžaduje úpravu v súvislosti s nasledujúcim hodnotením.

8.4.1 ÚLOHY

MENOVÁ POLITIKA

§ 2 ods. 1 písmeno a), § 4 ods. 2, § 6 ods. 1 písmeno a), § 6 ods. 2 a § 18 zákona o NBS, ktoré dávajú Národnej banke Slovenska právomoci v oblasti menovej politiky a nástrojov na jej uskutočňovanie, neuznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

VYDÁVANIE BANKOVIEK

§ 2 ods. 1 písmeno b), § 6 ods. 2 písmeno e), § 15 and § 16 ods. 1 zákona o NBS, ktoré dávajú Národnej banke Slovenska právomoci v tejto oblasti, neuznávajú výlučné právo ECB povoľovať vydávanie bankoviek v eurozóne.

SPRÁVA DEVÍZOVÝCH REZERV

§ 28 písmeno b) zákona o NBS, ktorý dáva Národnej banke Slovenska právomoci v oblasti

1 Ústavný zákon č. 460/1992 Z. z. v znení neskorších predpisov.

2 V znení neskorších predpisov.

3 Stanovisko ECB CON/2004/31 z 22. septembra 2004 na žiadosť Národnej banky Slovenska k návrhu zákona o dohľade nad finančným trhom a o zmene a doplnení niektorých zákonov.

4 Stanovisko ECB CON/2005/26 zo 4. augusta 2005 na žiadosť Národnej banky Slovenska k návrhu zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 566/1992 Zb. o Národnej banke Slovenska v znení neskorších predpisov a o zmene a doplnení niektorých zákonov.

správy devízových rezerv, neuznáva právomoci ECB v tejto oblasti.

8.4.2 NÁSTROJE

§ 18, 20, 21, 23, 24 a 27 zákona o NBS, ktoré oprávňujú NBS určovať výšku povinných minimálnych rezerv pre banky a inštitúcie elektronických peňazí, nakupovať alebo predávať dlhové nástroje a poskytovať úvery, neuznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

8.4.3 FINANČNÉ ÚČTOVNÍCTVO

MENOVANIE NEZÁVISLÝCH EXTERNÝCH AUDÍTOROV

Podľa § 39 ods. 2 zákona o NBS určuje externého audítora Najvyšší kontrolný úrad SR. Toto ustanovenie neuznáva právomoci ECB a Rady EÚ podľa článku 27.1 štatútu.

ÚČTOVNÉ VÝKAZNÍCTVO

§ 39 ods. 1 zákona o NBS nevyjadruje povinnosť Národnej banky Slovenska viesť účtovníctvo v súlade s režimom vykazovania operácií národných centrálnych bánk, ktorý Eurosystém uplatňuje podľa článku 26 štatútu.

8.4.4 KURZOVÁ POLITIKA

§ 28 písmeno a) zákona o NBS, ktorý dáva Národnej banke Slovenska právomoci v tejto oblasti, neuznáva právomoci Rady EÚ a ECB v tejto oblasti.

8.4.5 MEDZINÁRODNÁ SPOLUPRÁCA

§ 4 ods. 2 zákona o NBS, ktorý ustanovuje zastupovanie Slovenska Národnou bankou Slovenska v medzinárodných inštitúciách v oblasti finančného trhu na základe poverenia vlády a zastupovanie Slovenska v operáciách na medzinárodných finančných trhoch súvisiacich s uskutočňovaním menovej politiky Spoločenstva, neuznáva právomoci ECB v tejto oblasti.

Súhrnné hodnotenie Slovenska je v časti Úvod a zhrnutie.

SLOVNÍK POJMOV

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 prostriedkov verejnej správy podnikom, domácnostiam a zvyšku sveta po odpočítaní prevodov od zvyšku sveta, ktoré nemajú charakter investícií. Zahŕňajú 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 je definované **flukтуаčné rozpätie ERM II**.

Cyklická zložka rozpočtového salda [cyclical component of the budget balance]: je vyjadrením efektu **produkčnej medzery** na rozpočtové saldo podľa odhadu **Európskej komisie**.

Čisté investičné výdavky [net capital expenditure]: patria sem finálne investičné výdavky sektora verejnej správy (t. j. tvorba hrubého fixného kapitálu plus čisté nákupy pozemkov a nehmotných aktív plus zmeny stavu zásob) a čisté kapitálové transfery sektora **verejnej správy** (t. j. jednorazové investičné príspevky a jednostranné prevody verejnej správy slúžiace na financovanie určitých položiek tvorby hrubého fixného kapitálu inými sektormi, po odpočítaní daní z investícií a iných kapitálových prevodov prijatých sektorom verejnej správy).

Diferenciál rastu a úrokovej miery [growth-interest rate differential]: rozdiel medzi ročnou zmenou nominálneho HDP a nominálnymi priemernými úrokmi z dlhu verejnej správy („efektívna“ úroková miera). Diferenciál rastu a úrokovej miery je jedným z určujúcich činiteľov zmien **pomeru dlhu** verejnej správy.

Efektívny výmenný kurz (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 odrážajú podiel jednotlivých partnerských krajín na zahraničnom obchode danej krajiny a vyjadrujú konkurenciu na tretích trhov. Reálny efektívny výmenný kurz je nominálny efektívny výmenný kurz deflovaný váženým priemerom pomerov zahraničných cien k domácim cenám.

ERM II (mechanizmus výmenných kurzov) [exchange rate mechanism II]: mechanizmus výmenných kurzov, ktorý vytvára rámec na spoluprácu v oblasti kurzovej politiky medzi jednotlivými krajinami **eurozóny** a tými členskými krajinami EÚ, ktoré sa nezúčastňujú na tretej etape **HMÚ**. ERM II je multilaterálny kurzový mechanizmus s pevne stanovenými **centrálnymi paritami**, ktoré však možno upraviť, a štandardným flukтуаčným pásmom $\pm 15\%$. Rozhodnutia týkajúce sa centrálnych parít a prípadne užších flukтуаčných pásiem sa prijímajú na základe vzájomnej dohody medzi príslušným členským štátom EÚ, krajinami eurozóny, **ECB** a ostatnými členskými štátmi EÚ zúčastňujúcimi sa na tomto mechanizme. Všetci účastníci ERM II vrátane ECB majú právo iniciovať dôverný postup s cieľom zmeniť centrálnu paritu (pozri aj **zmena centrálnej parity**).

Európska centrálna banka (ECB) [European Central Bank]: ECB má ústredné postavenie v rámci **Eurosystému** a **Európskeho systému centrálnych bánk (ESCB)**; v súlade s článkom 107 ods. 2 **zmluvy** má vlastnú právnu subjektivitu. Zabezpečuje, aby sa podľa **Štatútu ESCB** 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 Európskej únie, ktorý zabezpečuje uplatňovanie ustanovení **zmluvy**. Komisia pripravuje politiky Spoločenstva, navrhuje legislatívu Spoločenstva a vykonáva právomoci v určitých oblastiach. V oblasti hospodárskej politiky pripravuje integrované usmernenia pre rast a zamestnanosť, ktoré zahŕňajú všeobecné usmernenia pre hospodárske politiky a usmernenia pre zamestnanosť, a informuje **Radu EÚ** o hospodárskom vývoji a hospodárskych politikách. V rámci multilaterálneho dohľadu monitoruje verejné financie a predkladá správy Rade EÚ.

Európska rada [European Council]: dáva EÚ podnety na ďalší rozvoj a stanovuje všeobecné politické usmernenia v tejto oblasti. 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** 1. januára 1994. EMI 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**, uskutočňovala jednotná menová politika a vytvorila jednotnú mena. Zriadením **ECB** 1. júna 1998 prešiel do likvidácie.

Európsky parlament [European Parliament]: orgán Európskej únie. Tvorí ho 732 zástupcov občanov členských štátov (k júlu 2004). Parlament sa podieľa na legislatívnom procese, jeho kompetencie sa však líšia podľa toho, aký postup sa použije pri prijímaní jednotlivých legislatívnych noriem EÚ. Čo sa týka menovej politiky a **ESCB**, Parlament má hlavne konzultatívne právomoci. Niektoré ustanovenia **zmluvy** však upravujú oblasť demokratickej zodpovednosti **ECB** voči Parlamentu (predkladanie výročných správ ECB vrátane všeobecných rozpráv o menovej politike a vystúpení v príslušných parlamentných výboroch).

Európsky systém centrálnych bánk (ESCB) [European System of Central Banks]: systém centrálného bankovníctva Európskej únie. Skladá sa z **ECB** a NCB všetkých 25 členských štátov, t. j. okrem členov **Eurosystému** 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 1995 (ESA 95)]: komplexný a integrovaný systém makroekonomických účtov, vychádzajúci zo sústavy medzinárodne dohodnutých štatistických pojmov, definícií, klasifikácií a účtovných postupov, ktorého cieľom je zabezpečiť harmonizovaný kvantitatívny popis ekonomík členských štátov. ESA 95 je verziou Systému národných účtov 1993 (SNA 93) Európskeho spoločenstva.

Euroskupina [Eurogroup]: neformálna skupina tých členov **Rady ECOFIN**, ktorí zastupujú krajiny **eurozóny**. Zasadá 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.

Eurosystém: systém centrálného bankovníctva eurozóny. Patrí sem **ECB** a NCB členských štátov EÚ, ktoré prijali euro v tretej etape **Hospodárskej a menovej únie** (pozri aj **eurozóna**). Eurosystém 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, Írsko, Taliansko, Luxembursko, Holandsko, Rakúsko, Portugalsko a Fínsko.

Fluktučné rozpätie ERM II [ERM II fluctuation margins]: horný a dolný limit, v rámci ktorého môžu meny zúčastňujúce sa na **ERM II** kolísať voči euru.

Fondové a nefondové dôchodkové systémy [funded and unfunded pension schemes]: Fondové dôchodkové systémy sú systémy, v ktorých sa dôchodkové dávky vyplácajú z oddelených a vyhradených prostriedkov. Tieto systémy môžu byť plne financované, podfinancované alebo nadfinancované v závislosti od veľkosti akumulovaných prostriedkov súvisiacich s nárokom na dôchodkové dávky. Nefondové dôchodkové systémy sú systémy, v ktorých sa dôchodkové dávky vyplácajú z priebežných príspevkov odvádzaných budúcimi dôchodcami a/alebo z iných priebežných príjmov, ako sú dane a transfery; v nefondových systémoch môže byť značný objem prostriedkov (napr. z dôvodov zabezpečenia likvidity alebo rezervných fondov).

Generálna rada [General Council]: jeden z rozhodovacích orgánov **ECB**. Jej členmi sú prezident a viceprezident ECB a guvernéri všetkých NCB **Európskeho systému centrálnych bánk**.

Harmonizované dlhodobé úrokové miery [harmonised long-term interest rates]: článok 4 Protokolu o kritériách konverencie, na ktorý sa odvoláva článok 121 **zmluvy** požaduje, aby sa konverencia úrokových mier merala prostredníctvom úrokových mier dlhodobých štátnych dlhopisov alebo porovnateľných cenných papierov so zohľadnením rozdielov medzi národnými definíciami. 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 od jednotlivých NCB. Na hodnotenie konverencie v tejto správe sa používajú plne harmonizované údaje.

Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) [Harmonised Index of Consumer Prices]: index spotrebiteľských cien, ktorý zostavuje **Eurostat** a ktorý je harmonizovaný pre všetky členské krajiny EÚ. Regulované ceny sú ceny priamo stanovované vládou (napríklad poplatky za služby poskytované vládou) alebo ceny, na ktoré má vláda podstatný vplyv (napríklad ceny vyžadujúce súhlas vlády alebo regulátora).

Hospodárska a menová únia (HMÚ) [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 sa začala 1. januára 1994. Jej výsledkom bolo okrem iného zriadenie **Európskeho menového inštitútu (EMI)**, zákaz financovania verejného sektora centrálnymi bankami, zákaz privilegovaného prístupu verejného sektora k prostriedkom finančných inštitúcií a zavedenie obmedzení v oblasti deficitu verejnej správy. Tretia etapa sa začala 1. januára 1999 presunom kompetencií

v menovej oblasti na **ECB** a zavedením eura. Proces vytvárania HMÚ sa zavŕšil zavedením eura do hotovostného peňažného obehu 1. januára 2002.

Hraničné intervencie [intervention at the limits]: povinné intervencie, ktoré vykonávajú centrálné banky, ak ich mena dosiahne horný alebo dolný limit **fluktuálneho rozpätia ERM II**.

Intervencie vnútri pásma [intra-marginal interventions]: intervencie, ktoré vykonávajú centrálné banky v záujme ovplyvniť výmenný kurz svojej meny v rámci **fluktuálneho rozpätia ERM II**.

Investície [investment]: tvorba hrubého fixného kapitálu podľa definície v **Európskom systéme účtov 1995**.

Konvergenčné kritériá [convergence criteria]: kritériá, ktoré ustanovuje článok 121 ods. 1 **zmluvy** (spresnené v Protokole o kritériách konverencie, na ktorý sa uvedený článok odvoláva) a ktoré musí splniť každý členský štát EÚ pred prijatím eura. Týkajú sa cenovej stability, rozpočtovej pozície sektora verejnej správy, výmenného kurzu a dlhodobých úrokových mier. V správe, ktorú podľa článku 121 ods. 1 vypracúva **Európska komisia** a **ECB**, sa na základe plnenia týchto kritérií hodnotí, či jednotlivé členské štáty dosiahli vysoký stupeň udržateľnej konverencie.

Konvergenčný program [convergence programme]: program obsahujúci strednodobé plány a očakávaní vlád v oblasti vývoja hlavných ekonomických ukazovateľov vo vzťahu k dosahovaniu **referenčných hodnôt** uvádzaných v **zmluve**. Dôraz sa kladie aj na opatrenia zamerané na konsolidáciu rozpočtového hospodárenia a scenáre hospodárskeho vývoja. Konvergenčné programy sa spravidla koncipujú na tri až štyri roky, priebežne sa však aktualizujú. Tieto programy skúma **Európska komisia** a Hospodársky a finančný výbor a ich správy slúžia ako podklad na hodnotenie v **Rade ECOFIN**. Od začatia tretej etapy **Hospodárskej a menovej únie** členské štáty, pre ktoré platí výnimka, naďalej predkladajú konvergenčné programy, zatiaľ čo členské krajiny **eurozóny** v súlade s **Paktom stability a rastu** každý rok predkladajú programy stability.

Medzinárodná investičná pozícia [international investment position (i. i. p.)]: hodnota a štruktúra nesplatených finančných pohľadávok (alebo finančných záväzkov) danej ekonomiky 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 opatrení, t. j. permanentných zmien rozpočtovej politiky, alebo **opatrení s dočasným účinkom**.

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 dlh verejnej správy (pozri aj **pomer dlhu** a **pomer deficitu**) iba v danom období („jednorazové“ opatrenia) alebo (ii) zlepšujú (alebo zhoršujú) rozpočtovú situáciu v danom období na úkor (alebo v prospech) budúcich rozpočtových situácií (opatrenia s následným spätným účinkom).

Pakt stability a rastu [Stability and Growth Pact]: má slúžiť ako prostriedok na zabezpečenie zdravých verejných financií v tretej etape **Hospodárskej a menovej únie** v záujme vytvorenia priaznivých podmienok pre cenovú stabilitu a silný udržateľný rast prispievajúci k tvorbe pracovných miest. Na tento účel pakt stanovuje, že členské štáty si určujú strednodobé rozpočtové ciele. Vymedzuje tiež konkrétny **postup pri nadmernom deficite**. Pakt sa skladá z uznesenia o Pakte stability a rastu prijatého na amsterdamskom zasadnutí Európskej rady 17. júna 1997 a z dvoch nariadení Rady, a to z (i) nariadenia (ES) č. 1466/97 zo 7. júla 1997 o sprísňovaní dozoru nad rozpočtovými pozíciami a o dozore nad hospodárskymi politikami a ich koordinácii v znení zmien a doplnkov nariadenia (ES) č. 1055/2005 z 27. júna 2005 a (ii) nariadenia (ES) č. 1467/97 zo 7. júla 1997 o urýchlčení a vyjasnení implementovania postupu v prípade nadmerného deficitu v znení zmien a doplnkov nariadenia (ES) č. 1056/2005 z 27. júna 2005.

Podmienené záväzky [contingent liabilities]: záväzky verejnej správy, ktorých plnenie je podmienené vznikom určitej situácie (napríklad štátne záruky).

Pomer deficitu (verejnej správy) [deficit ratio (general government)]: deficit **verejnej správy** je definovaný ako čisté prijaté úvery a zodpovedá rozdielu medzi príjmami a výdavkami verejnej správy. Pomer deficitu je definovaný ako pomer deficitu verejnej správy k HDP v bežných trhových cenách. Hodnotí sa podľa jedného z konvergenčných rozpočtových kritérií, pomocou ktorého sa určuje existencia nadmerného deficitu; toto kritérium ustanovuje článok 104 ods. 2 **zmluvy**. Nazýva sa tiež rozpočtové alebo fiškálne saldo (deficit alebo prebytok).

Pomer dlhu (verejnej správy) [debt ratio (general government)]: dlh **verejnej správy** je definovaný ako celkový hrubý nesplatený dlh na konci roka v nominálnom vyjadrení, konsolidovaný medzi sektormi verejnej správy a v rámci týchto sektorov. Pomer dlhu je definovaný ako pomer dlhu verejnej správy k HDP v bežných trhových cenách. Hodnotí sa podľa jedného z konvergenčných rozpočtových kritérií, ktorým sa zisťuje existencia nadmerného deficitu; toto kritérium ustanovuje článok 104 ods. 2 **zmluvy**.

Pomer populácie v poproduktívom 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]: opatrenie, ktoré ustanovuje článok 104 **zmluvy** a ktoré je podrobnejšie vymedzené v Protokole o postupe pri nadmernom deficite. Toto opatrenie požaduje, aby členské štáty EÚ zachovávali rozpočtovú disciplínu, definuje kritériá nadmernosti deficitu, podľa ktorých sa posudzuje výsledok rozpočtového hospodárenia, a upravuje kroky, ktoré sa podniknú v prípade, ak sa zistí, že požiadavky týkajúce sa rozpočtového deficitu alebo verejného dlhu neboli splnené. Tento postup je ďalej doplnený nariadením Rady (ES) č. 1467/97 zo 7. júla 1997 o urýchlčení a vyjasnení implementovania postupu pri nadmernom deficite v znení zmien a doplnkov nariadenia Rady (ES) č. 1056/2005 z 27. júna 2005, 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** na účely (i) integrácie NCB do **Európskeho systému centrálnych bánk** a (ii) prijatia eura a integrácie NCB do **Eurosystému**.

Primárne saldo [primary balance]: čisté prijaté alebo čisté poskytnuté úvery sektora **verejnej správy** bez započítania zaplatených úrokov z konsolidovaného dlhu verejnej správy.

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 na základe rastového trendu danej 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 nedosahuje doterajší rastový trend a je nižšia ako jej potenciálna úroveň, čo naznačuje možnosť absencie inflačných tlakov.

Rada ECOFIN [ECOFIN Council]: pozri **Rada EÚ**.

Rada EÚ [EU Council]: orgán Európskej únie, ktorý sa skladá z predstaviteľov vlád členských štátov, zvyčajne ministrov, do rezortu ktorých patria prerokúvané záležitosti. 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**.

Rada guvernérov [Governing Council]: najvyšší rozhodovací orgán **ECB**. Jeho členmi sú členovia **Výkonnej rady** ECB a guvernéri členských krajín EÚ, ktoré prijali euro.

Referenčná hodnota [reference value]: Protokol o postupe pri nadmernom deficite explicitne stanovuje referenčnú hodnotu **pomeru deficitu** (3 % HDP) a **pomeru dlhu** (60 % HDP) a Protokol o kritériách konvergenzie, na ktorý sa odvoláva článok 121 **zmluvy**, určuje metodiku výpočtu referenčných hodnôt použitých pri skúmaní konvergenzie v cenovej oblasti a konvergenzie dlhodobých úrokových mier.

Referenčné obdobie [reference period]: časový interval vymedzený v článku 121 **zmluvy** a v Protokole o kritériách konvergenzie, ktorý je predmetom hodnotenia pokroku dosiahnutého v oblasti konvergenzie.

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 sú cezhraničné investície určené na nadobudnutie trvalej účasti v podniku so sídlom v inej krajine (predpokladaná majetková účasť v podniku zodpovedá najmenej 10 % kmeňových akcií alebo hlasovacích práv). Patria sem investície do základného imania, reinvestovaný zisk a „ostatný kapitál“ spojený s medzipodnikovými transakciami. 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 [Statute]: Protokol o štatúte **Európskeho systému centrálnych bánk** a **Európskej centrálnej banky** tvorí prílohu k **Zmluve** o založení Európskeho spoločenstva v znení zmien a doplnkov Amsterdamskej zmluvy, Zmluvy z Nice, nariadenia Rady 2003/223/ES a Aktu o podmienkach prístúpenia Českej republiky, Estónska, Cypru, Lotyšska, Litvy, Maďarska, Malty, Poľska, Slovinska a Slovenska a zmien a doplnkov zmlúv, na ktorých je založená Európska únia.

Úprava vzťahu deficitu a dlhu [deficit-debt adjustment]: rozdiel medzi rozpočtovým saldom (deficitom alebo prebytkom verejnej správy) a zmenou dlhu **verejnej správy**. Takéto rozdiely

môžu okrem iného prameniť zo zmien objemu finančných aktív v držbe sektora verejnej správy, z precenení alebo zo štatistických úprav.

Ústredná štátna správa [central government]: sektor verejnej správy podľa definície **Európskeho systému účtov 1995**, ale bez regionálnych štátnych správ a miestnych samospráv (pozri aj **verejná správa**). Patria sem všetky administratívne útvary (ústrednej) štátnej správy a iných verejných inštitúcií s kompetenciou pre celé národné hospodárstvo, okrem správy fondov sociálneho zabezpečenia.

Verejná správa [general government]: sektor definovaný v **Európskom systéme účtov 1995**. Tvoria ho rezidentské subjekty, ktoré sa zaoberajú najmä výrobou netrhových tovarov a poskytovaním služieb určených na individuálnu a kolektívnu spotrebu a/alebo prerozdeľovaním národného dôchodku a národného majetku. Patria sem orgány ústrednej štátnej správy, regionálnych štátnych správ, miestnych samospráv a fondy sociálneho zabezpečenia. Subjekty v štátnom vlastníctve zaoberajúce sa komerčnou činnosťou, napríklad štátne podniky, sa do verejnej správy nezahŕňajú.

Volatilita výmenného kurzu [exchange rate volatility]: vyjadruje premenlivosť výmenného kurzu; zvyčajne sa vypočítava na základe anualizovanej štandardnej odchýlky denných percentuálnych zmien.

Výkonná rada [Executive Board]: jeden z rozhodovacích orgánov **ECB**. Členmi Výkonnej rady sú prezident a viceprezident ECB a ďalší štyria členovia, všetci menovaní po vzájomnej dohode hláv štátov a vlád členských krajín EÚ, ktoré prijali euro.

Zmena centrálnej parity [realignment]: zmena **centrálnej parity** meny zapojenej do **ERM II**.

Zmluva [Treaty]: Zmluva o založení Európskeho spoločenstva („Rímska zmluva“). Zmluva bola pri viacerých príležitostiach zmenená a doplnená, osobitne Zmluvou o Európskej únii („Maastrichtská zmluva“), na základe ktorej bola založená **Hospodárska a menová únia** a ktorá obsahuje **Štatút ESCB**.

ISSN 1725945-2



9 771725 945006