

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA

Inštitút menových a finančných štúdií

Hodnotenie konvergenie Slovenskej republiky

Bratislava júl 2004

Obsah

Úvod	3
1. Podstata a pravidlá hodnotiaceho procesu	5
2. Súhrnné hodnotenie konvergenzie SR	8
3. Zlučiteľnosť národnej legislatívy so znením Zmluvy o Európskej únii a Štatútom Európskeho systému centrálnych bánk	10
4. Hodnotenie nominálnej konvergenzie.....	11
4.1 Cenová stabilita	11
4.1.1 Vývoj inflácie	11
4.1.2 Faktory ovplyvňujúce infláciu	14
4.1.3 Strednodobý výhľad	16
4.2 Rozpočtová pozícia vlády	17
4.2.1 Vývoj a hodnotenie deficitu verejných financií a dlhu	17
4.2.2 Strednodobý výhľad verejných financií	19
4.3 Stabilita výmenného kurzu.....	21
4.3.1 Vývojový trend.....	21
4.3.2 Hodnotenie stability	22
4.3.3 Strednodobý výhľad	24
4.4 Dlhodobé úrokové miery.....	25
4.4.1 Vývojový trend.....	25
4.4.2 Hodnotenie konvergenzie.....	25
4.4.3 Strednodobý výhľad	27
4.5 Ďalšie faktory	28
4.5.1 Výsledky integrácie trhov	28
4.5.2 Bežný účet platobnej bilancie	31
4.5.3 Jednotkové náklady práce a ďalšie cenové indexy	32
Metodologická príloha Európskej komisie na hodnotenie konvergenčných kritérií.....	34
A. Zlučiteľnosť národnej legislatívy	35
B. Inflačné kritérium a HICP	37
C. Fiškálne kritériá	44
D. Kritérium výmenného kurzu	45
E. Kritérium dlhodobej úrokovej miery	47

Úvod

Slovenská republika spolu s 9 ďalšími krajinami vstúpila 1. mája 2004 do Európskej únie v tretej etape jej integračného procesu, t.j. do hospodárskej a menovej únie, čím automaticky v plnom rozsahu podlieha legislatíve Maastrichtskej zmluvy (Zmluvy o EÚ, ďalej Zmluvy¹) a k nej pripojeným právnym dokumentom. Osobitne treba uviesť *Protokol o Štatúte európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky, Protokol o postupe pri nadmernom deficite a Protokol o kritériách konvergenzie v článku 121 Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva.*

K dátumu vstupu do EÚ zároveň Národná banka Slovenska pristúpila k tzv. Dohode centrálnych bánk. Táto *Dohoda z 29. apríla 2004 medzi Európskou centrálnou bankou a národnými centrálnymi bankami členských štátov nepatriacich k 1. máju 2004 do eurozóny, ktorou sa mení a dopĺňa dohoda z 1. septembra 1998 o prevádzkových postupoch pre mechanizmus výmenných kurzov v tretej etape hospodárskej a menovej únie* predstavuje prvý nevyhnutný krok na budúce absolvovanie prístupových procedúr na začlenenie slovenskej koruny do mechanizmu výmenných kurzov ERM II, čím dôjde k pevnejšiemu naviazaniu výmenného kurzu koruny na euro.

Ako členský štát EÚ, ktorý zatiaľ nezaviedol jednotnú menu euro, Slovensko má štatút krajiny, pre ktorú platí výnimka a bude podliehať pravidelnej hodnotiacej procedúre. Zodpovedajúco čl. 122(2) Zmluvy budú EK a ECB v dvojročných intervaloch vypracúvať konvergenčné správy za SR, prostredníctvom ktorých budú informovať Radu o pokroku konvergenzie, resp. o tom, či SR spĺňa podmienky nevyhnutné na zavedenie eura.

Rok 2004 je rokom štandardného hodnotenia konvergenzie zo strany EK a ECB. Okrem Švédska bude v tomto roku hodnotených aj 10 nových členských štátov EÚ. Vzhľadom na májový termín vstupu nebudú správy o konvergencii publikované ako zvyčajne v máji, ale za všetkých 11 krajín až koncom októbra 2004.

Konvergenčné správy EK a ECB majú pevne stanovenú štruktúru. Správa EK presne kopíruje poradie a počet hodnotených ukazovateľov podľa čl.121(1) Zmluvy. Správa ECB sa sústreďuje prednostne na plnenie maastrichtskejších konvergenčných kritérií. Správa EK je podstatne obsažnejšia v oblasti hodnotenia vývoja relevantných podporných ukazovateľov nominálnej konvergenzie a pri hodnotení udržateľnosti konvergenčného procesu z hľadiska dlhodobejšieho vývoja reálnej ekonomiky.

Cieľom tohto materiálu, ktorý budeme pravidelne aktualizovať, je priebežne hodnotiť konvergenčný proces v SR podľa štandardizovaných postupov v EÚ. Vzhľadom na podrobnejšiu štruktúru konvergenčnej správy, ktorú vypracúva EK, ako vzorovú správu pre simuláciu hodnotenia konvergenzie SR sme zvolili správu EK.

V materiáli sme presne zachovali poradie jednotlivých kapitol správy EK. Prvá kapitola vysvetľuje podstatu a pravidlá hodnotiaceho procesu v kontexte legislatívy EÚ. Obsahom druhej kapitoly je súhrnné hodnotenie konvergenzie SR. V tretej kapitole je zhodnotená zlučiteľnosť národnej legislatívy s legislatívou EÚ a ESCB, ktorá vytvára právny základ pre otvorenie postupov na zrušenie štatútu výnimky. Štvrtá kapitola obsahuje hodnotenie nominálnej konvergenzie podľa jednotlivých konvergenčných kritérií a hodnotenie stavu

¹ V celom texte sa odvolávame na platné konsolidované znenie Zmluvy. (Zmluva o Európskej únii: Amsterdamské znenie. SAP, Bratislava 1999.)

reálnej konvergencie. Príloha k materiálu obsahuje štandardné metodologické prílohy na hodnotenie plnenia maastrichtských konvergenčných kritérií s presným výkladom ich aplikácie v doterajšej praxi EK a ECB tak, ako boli prezentované v prílohovej časti konvergenčných správ EK z rokov 1998, 2000 a 2002.

Vo vnútornej štruktúracii častí, hodnotiacich jednotlivé nominálne konvergenčné kritériá, pri zachovaní základného členenia na „dlhodobý trend – aktuálny vývoj voči referenčnej hodnote – strednodobý výhľad“ sme bližšiu pozornosť venovali tým aspektom, ktoré sú osobitne relevantné pre Slovensko.

1. Podstata a pravidlá hodnotiaceho procesu

Prechod do tretej etapy hospodárskej a menovej únie (EMU) a zavedenie jednotnej meny eura 1.januára 1999 bol veľkým krokom v európskej hospodárskej integrácii. Došlo k nemu po viacerých rokoch úspešného, avšak často zložitého adaptačného úsilia členských štátov v priebehu druhej etapy EMU s cieľom dosiahnuť vysoký stupeň udržateľnej konvergenencie, požadovanej pre účasť v EMU a nevyhnutnej pre stabilitu a úspech novej meny. Rozhodnutie Rady v zložení hláv štátov alebo vlád z 3. mája 1988 v Bruseli o pripravenosti 11 členských štátov na zavedenie jednotnej meny bolo, v súlade s čl. 121(4) Zmluvy, pripravené Radou ECOFIN na odporúčenie Komisie. Rozhodnutie sa zakladalo na dvoch konvergenčných správach, vypracovaných Komisiou² a Európskym menovým inštitútom (EMI).³ Tieto správy, vypracované v súlade s čl. 121(1) Zmluvy, detailne preskúmali, či členské štáty vyhovujú konvergenčným kritériám a či splnili legislatívne požiadavky.⁴

Tie členské štáty, ktoré pri hodnotení v roku 1998 nevyhoveli požadovaným podmienkam na zavedenie jednotnej meny, sa označujú ako „členské štáty s výnimkou“⁵. Do tejto kategórie spadali dva členské štáty: Grécko a Švédsko. Opatrenia a postupy na znovuposúdenie situácie v členských štátoch s výnimkou stanovuje článok 122(2) Zmluvy (Box: čl.122(2)). Minimálne raz za dva roky (alebo na požiadanie členského štátu s výnimkou) Komisia a Európska centrálna banka (ECB) sú povinné vypracovať nové správy o konvergencii týchto členských štátov.

BOX: článok 122(2) Zmluvy o EÚ

Minimálne raz za dva roky alebo na žiadosť členského štátu, pre ktorý platí výnimka, podá Komisia a EÚB Rade správu v súlade s postupom uvedeným v čl. 121(1). Po konzultácii s Európskym parlamentom a rokovaniach s Radou zasadajúcou v zložení hláv štátov alebo predsedov vlád Rada kvalifikovanou väčšinou na návrh Komisie rozhodne, či členské štáty, pre ktoré platí výnimka, spĺňajú nevyhnutné podmienky na základe kritérií stanovených v čl. 121(1) a zruší výnimky týchto členských štátov.

Grécko požiadalo o znovuposúdenie svojej situácie v oblasti konvergenencie dňa 9. marca 2000. Rada ECOFIN rozhodla 19. júna 2000 v Santa Maria de Feira, že Grécko spĺňa podmienky nevyhnutné na zavedenie jednotnej meny. Rozhodnutie sa prijalo s prihliadnutím na rokovanie Rady v zložení hláv štátov alebo vlád členských štátov a bolo vypracované v súlade s čl.122(2) Zmluvy na návrh Komisie. Rozhodnutie sa prijalo na základe dvoch konvergenčných správ vypracovaných Komisiou⁶ a ECB⁷. Grécko prijalo jednotnú menu s účinnosťou od 1. januára 2001.

Švédsko bolo v roku 2000⁸ Komisiou opäť hodnotené ako nespĺňajúce nevyhnutné podmienky na zavedenie jednotnej meny a naďalej zostalo „členským štátom s výnimkou“. Povinná reexaminácia konvergenčnej situácie Švédska v roku 2002⁹ opäť konštatovala

² Report on progress towards convergence and recommendation with a view to the transition to the third stage of economic and monetary union, COM(1998)1999 final, 25 March 1998.

³ Convergence Report, European Monetary Institute, March 1998.

⁴ Dánsko a Spojené kráľovstvo neboli formálne hodnotené, vzhľadom na ich štatút opt-out.

⁵ Štatút členského štátu s výnimkou má v súčasnosti okrem Švédska aj 10 nových členských krajín EÚ (od 1.5.2004).

⁶ Convergence report 2000, COM(2000)277 final, 3 May 2000.

⁷ Convergence Report, European Central Bank, May 2000.

⁸ Convergence Report 2000, COM(2000)277 final, 3 May 2000.

⁹ Convergence Report 2002:Sweden. COM(2002)243 final, 22 May 2002; Convergence Report 2002, European Central Bank, May 2002

nesplnenie nevyhnutných podmienok na zavedenie eura a pokračovanie štatútu „členského štátu s výnimkou“.¹⁰

Euro nezaviedli ďalšie dva štáty. Dánsko a Spojené kráľovstvo si pred prijatím Maastrichtskej zmluvy vyrokovali štatút „opt-out“ (Protokoly č.26 a 27 sú pripojené k Maastrichtskej zmluve). Kým tieto členské štáty nevedú, že si želajú účastiť sa na tretej etape a zaviesť euro, nie sú predmetom hodnotenia Radou v otázke či spĺňajú nevyhnutné podmienky. Aj keď konvergenčná správa z roku 1998 poskytla rozsiahle množstvo informácií o konvergenčnej situácii v týchto dvoch krajinách, Komisia neposudzovala, či splnili kritériá a dosiahli vysoký stupeň udržateľnej konvergenencie. Konvergenčná správa z roku 2000 zahrnovala iba Grécko a Švédsko, Dánskom a Spojeným kráľovstvom sa nezaoberala. Podobne konvergenčná správa z roku 2002 sa týkala iba Švédska a nezaoberala sa Dánskom a Spojeným kráľovstvom.

Box: čl.121(1) Zmluvy o EÚ

1. Komisia a EMI informujú Radu o pokroku, ktoré členské štáty dosiahli plnením záväzkov týkajúcich sa dosiahnutia hospodárskej a menovej únie. Tieto správy zahŕňujú preskúmanie zlučiteľnosti národnej legislatívy jednotlivých členských štátov vrátane štatútu štátu národných ústredných bánk s čl. 108 a 109 tejto zmluvy a so Štatútom ESÚB. Správy posúdia aj to, či sa dosiahol vysoký stupeň konvergenencie, a to plnením nasledujúcich kritérií každým členským štátom:

- dosiahnutie vysokého stupňa cenovej stability, ako ukazuje miera inflácie, ktorá sa približuje k miere inflácie najviac troch členských štátov, ktoré v cenovej stabilite dosahujú najlepšie výsledky,
- udržanie stability stavu štátnych finančných prostriedkov, ako je zrejme zo stavu štátneho rozpočtu, ktorý nevykazuje nadmerný deficit v zmysle čl. 104 ods.6,
- dodržanie normálneho rozpätia stanoveného mechanizmom menových kurzov Európskeho menového systému minimálne počas dvoch rokov bez devalvácie voči mene iného členského štátu,
- stálosť konvergenencie dosiahnutej členským štátom a jeho účasti v mechanizme menových kurzov Európskeho menového systému, ktorá sa odráža v dlhodobých úrovniach úrokovej miery.

Tieto štyri kritériá a príslušné obdobia, počas ktorých sa majú rešpektovať, sú ďalej rozpracované v protokole pripojenom k tejto zmluve. Správy Komisie a EMI zohľadnia aj vývoj ECU, výsledky integrácie trhov, situáciu a vývoj platobných bilancií na bežných účtoch a zvažia vývoj nákladov na jednotku pracovnej sily a iných cenových indexov.

Správy, vypracúvané Komisiou a ECB sa riadia čl. 121(1) Zmluvy (Box: čl.121(1)). Ten vyžaduje, aby správy preskúmali kompatibilitu národnej legislatívy so Zmluvou o EÚ a Štatútom európskeho systému centrálnych bánk (ESCB) a tiež dosiahnutie vysokého stupňa udržateľnej konvergenencie meraného splnením štyroch konvergenčných kritérií týkajúcich sa cenovej stability, rozpočtovej pozície vlády, stability výmenného kurzu a dlhodobej úrokovej miery, ako aj vzhľadom na niektoré doplňujúce faktory.

Štyri konvergenčné kritériá a príslušné obdobia, počas ktorých je potrebné dodržiavať ich, sú rozpracované v Protokole pripojenom k Zmluve o EÚ (Box: Protokol (č.21) o konvergenčných kritériách). Ich bližšiu špecifikáciu a používané aplikačné pravidlá uvádzame v Prílohe.

¹⁰ Švédsko zatiaľ nespĺňa podmienky právnej konvergenencie (zlučiteľnosť legislatívy centrálnej banky s ESCB) a kritérium výmenného kurzu (švédska koruna sa nezúčastňuje na ERM2, pričom pohyb kurzu sa trvale vyznačuje značnou volatilitou voči euru a dánskej korune, fungujúcej v režime ERM2).

Box: Protokol (č.21) o kritériách konvergenzie uvedených v čl. 121 Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva

Vysoké zmluvné strany,
žejajúc si podrobne upraviť kritériá konvergenzie, ktorými sa Spoločenstvo riadi pri rozhodovaní o prechode do tretej etapy hospodárskej a menovej únie, ako sa uvádza v čl.121(1) tejto zmluvy,
dohodli sa na nasledujúcich ustanoveniach, ktoré sa pripájajú k Zmluve o založení Európskeho spoločenstva:

Článok 1

Kritérium cenovej stability uvedené v čl.121(1) prvá zarážka tejto zmluvy znamená, že členský štát si udržiava 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 národnými definíciami.

Článok 2

Kritérium stavu verejných financií uvedených v čl.121(1) druhá zarážka znamená, že v čase vykazovania sa na členský štát nevzťahuje rozhodnutie Rady podľa čl.104(6) tejto zmluvy o existencii nadmerného deficitu.

Článok 3

Kritérium účasti v mechanizme menových kurzov Európskeho menového systému, uvedené v čl.121(1) tretia zarážka tejto zmluvy, znamená, že členský štát dodržiaval normálne rozpätie, ako je stanovené mechanizmom menových kurzov Európskeho menového systému bez výrazného napätia minimálne dva predchádzajúce roky pred vykazovaním. Osobitne v tomto období členský štát z vlastnej iniciatívy nedevalvoval bilaterálny výmenný kurz svojej meny voči mene ktoréhokoľvek iného členského štátu.

Článok 4

Kritérium konvergenzie úrokových sadzieb, ako je uvedené v čl.121(1) štvrtá zarážka tejto zmluvy, znamená, že v priebehu jedného roka pred vykazovaním 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 prihladne na rozdielne definície v jednotlivých členských štátoch.

Článok 5

Štatistické údaje potrebné na uplatnenie tohto protokolu poskytne Komisia.

Článok 6

Rada jednomyselným rozhodnutím na návrh Komisie a po konzultáciách s Európskym parlamentom, EMI alebo EÚB a s výborom uvedeným v čl.114 vydá vhodné pravidlá, podrobne upravujúce kritériá konvergenzie uvedené v čl.121 tejto zmluvy, ktoré potom nahradia tento protokol.

Jednou zo zásad, ktorá sa sleduje pri vypracúvaní konvergenčných správ je, že členský štát s výnimkou musí byť hodnotený rovnakým spôsobom ako prvá vlna členov eurozóny, resp. ako všetci ďalší účastníci. Z tejto zásady rovnakého zaobchádzania vyplýva, že všade tam, kde je to možné, opatrenia Zmluvy týkajúce sa konvergenčných kritérií sa musia intepretovať a aplikovať rovnakým spôsobom ako v správach z predchádzajúcich rokov. Kritéria výmenného kurzu sa však dotklo zavedenie eura. So zavedením eura namiesto ECU

a nahradením pôvodného mechanizmu výmenných kurzov novým ERM2 od začiatku roka 1999 sa zmenil referenčný rámec.

2. Súhrnné hodnotenie konvergencie SR

- Legislatíva SR je v súlade so Zmluvou o Európskej únii a so Štatútom európskeho systému centrálnych bánk. Slovensko v podstate spĺňa záväzky a požiadavky vyplývajúce z rokovaní o vstupe a bude schopné k dátumu vstupu uplatňovať *acquis* v oblasti hospodárskej a menovej únie.

Prvým nevyhnutným krokom pre účasť v ERM II je pristúpenie národnej centrálnej banky nového členského štátu EÚ k Dohode centrálnych bánk. Táto dohoda formálne potvrdzuje skutočnosť, že vstupom do EÚ sa národná centrálna banka nového členského štátu stáva súčasťou Európskeho systému centrálnych bánk (ESCB), a teda podlieha legislatíve ESCB („ESCB aquis“) o funkciách a fungovaní ERM II. NBS (spolu s centrálnymi bankami ostatných nových členských štátov EÚ) k tejto dohode pristúpila k dátumu vstupu do EÚ.¹¹

- Priemerná miera inflácie na Slovensku za ostatných dostupných 12 mesiacov (jún 2004-júl 2003) bola 8,9 %, čo je viac ako trojnásobok referenčnej hodnoty (2,5 %) pre splnenie inflačného kritéria. Vysoká inflácia na Slovensku je v súčasnosti takmer výlučne dôsledkom administratívnych cenových úprav (deregulácie cien, zmeny spotrebných daní, zjednotenie DPH). Posledné významnejšie administratívne zásahy do cien sa uskutočnia v roku 2004. K výraznému poklesu inflácie následne dôjde v roku 2005. V roku 2006 by mala inflácia klesnúť na 2,5 %, čo by malo podľa odhadov zabezpečiť splnenie maastrichtského kritéria. V prospech priaznivého vývoja inflácie v strednom období hovorí relatívne stabilný vývoj jadrovej inflácie, priemer medziročnej jadrovej inflácie za ostatných 12 mesiacov (2,9 %) sa v súčasnosti (jún 2004) pohybuje iba mierne nad referenčnou hodnotou. Vývoj mzdových a pracovných nákladov na Slovensku nepôsobí ako faktor zvyšovania inflácie a vzhľadom na pretrvávajúcu vysokú mieru nezamestnanosti by ani v strednodobom horizonte domáce nákladové faktory nemali byť rizikom pre cenovú stabilitu. Priaznivé vyhliadky na dezinfláciu podporuje aj konsolidačné úsilie v okruhu verejných financií.
- Deficit verejných financií na rok 2003, pôvodne plánovaný na úrovni 4,9 % HDP, v skutočnosti dosiahol iba 3,5 % HDP, a to predovšetkým vďaka tvrdému rozpočtovému obmedzeniu a štrukturálnym reformám, ale aj v dôsledku nedostatočného využívania rozpočtových a predvstupových fondov jednotlivými rezortmi. Na zníženie deficitu verejných financií na úroveň neprevyšujúcu 3 % HDP a na splnenie maastrichtského kritéria bude potrebné dôsledne realizovať prebiehajúce štrukturálne reformy vo verejnej správe. Z nich najdôležitejšia – avšak v súčasnosti z hľadiska kvantitatívnych efektov na verejné financie zatiaľ ťažko vyhodnotiteľná - je daňová reforma. Po započítaní nákladov dôchodkovej reformy (zohľadnení výpadku príjmov z dôchodkového zabezpečenia v rámci II. piliera) by kritérium pre výšku fiškálneho deficitu malo byť splnené v roku 2007, kedy by deficit verejných financií mal

¹¹ Dohoda z 29.apríla 2004 medzi Európskou centrálnou bankou a národnými bankami členských štátov nepatriacich k 1. máju 2004 do eurozóny, ktorou sa mení a dopĺňa dohoda z 1. septembra 1998 o prevádzkových postupoch pre mechanizmus výmenných kurzov v tretej etape hospodárskej a menovej únie.

dosiahnuť 3 % HDP. V prípade nezapočítania týchto nákladov, ale aj vtedy, ak sa podarí rýchlejšia konsolidácia verejných financií, toto kritérium by mohlo byť splnené už v roku 2006.

- Kritérium pre výšku verejného dlhu Slovensko spĺňa. Referenčná hodnota stanovená na 60 % HDP nebola prekročená ani v jednom roku, aj keď v rokoch 1999-2000 dochádzalo k navyšovaniu verejného dlhu a v roku 2000 dosiahol takmer 50 % HDP. V rokoch 2001-2003, vďaka splateniu časti dlhu prostredníctvom výnosov z privatizácie, sa verejný dlh výrazne znížil. V roku 2003 predstavoval 512,1 mld. Sk, čo je 42,8 % HDP. V najbližších rokoch sa verejný dlh v nominálnom vyjadrení bude zvyšovať, najmä v rámci segmentu centrálnej vlády. Súbežne s nábehom reformy dôchodkového systému sa v roku 2005 zároveň prejaví aj efekt transformácie časti implicitného dlhu na explicitný. Vďaka očakávanému dynamickému rastu HDP však podiel verejného dlhu bude relatívne stabilizovaný na úrovni okolo 45 % HDP a v roku 2007 dosiahne 43,4 % HDP.
- Na hodnotenie stability výmenného kurzu podľa maastrichtských kritérií Slovensko zatiaľ nespĺňa základné systémové podmienky: účasť SKK v mechanizme výmenných kurzov ERM2 a stanovenú centrálnu paritu SKK/EUR. Hodnotenie stability výmenného kurzu je preto simulované voči strednej hodnote SKK/EUR. Nominálny výmenný kurz SKK/EUR sa v ostatných dvoch rokoch pohyboval zväčša v koridore $\pm 3\%$ okolo strednej hodnoty 41.532 SKK/EUR (priemer za obdobie od 1. júla 2002 do 31. júna 2004), čo je podstatne menej ako dovoľuje fluktučné pásmo ($\pm 15\%$). Priemerná absolútna odchýlka bola len 1,92 %. Stabilita výmenného kurzu voči úzkemu fluktučnému pásmu $\pm 2,25\%$ bola však obojstranne narušená, a to najmä depreciačným výkyvom z 23. júla 2002 súvisiacim najmä s neistotami pred parlamentnými voľbami, kedy bola dosiahnutá najvyššia záporná odchýlka vo výške $-8,08\%$ oproti dvojročnému priemeru.

Vývoj makroekonomických fundamentov SR vytvára očakávania ďalšieho posilňovania výmenného kurzu. Významným stimulom v strednodobom horizonte bude predovšetkým prílev priamych zahraničných investícií a najmä postupný nábeh výroby z aktuálne realizovaných veľkých investícií do automobilového priemyslu. Očakávaný vývoj kurzu však môže byť ovplyvnený rozličnými externými faktormi (geopolitické riziká, pohyb špekulatívneho kapitálu, nepriaznivý vývoj na svetových trhoch a v regióne, načasovanie vstupu okolitých krajín do ERM II, ale aj spomalenie fiškálnej konsolidácie).

Na základe doterajšieho relatívne stabilného vývoja nominálneho výmenného kurzu je možné predpokladať, že so splnením kritéria stability výmenného kurzu by Slovensko nemalo mať vážnejšie problémy. Tak ako doteraz, zámerom menovej politiky v kurzovej oblasti bude zamedziť výraznejším výkyvom výmenného kurzu od jeho rovnovážnej trajektórie. Na tento účel sa preto očakáva pokračovanie v uplatňovaní osvedčených foriem intervencií.

Pri zohľadnení apreciačného trendu, prevládajúceho v ostatnom období, na dodržanie apreciačnej hranice $+2,25\%$ však bude mimoriadne dôležité nastavenie centrálnej parity kurzu pri vstupe do ERM II tak, aby optimálne zohľadňovala predpoklady rovnovážneho výmenného kurzu i očakávania trhov. Pre hodnotenie stability výmenného kurzu by však v konečnom dôsledku prekročenie hranice apreciačného

pásma nemalo byť prekážkou, najmä pokiaľ bude zhodnocovanie i naďalej podložené zlepšujúcimi sa makroekonomickými fundamentmi.

- Dlhodobá úroková miera na Slovensku bola do roku 2002 výrazne vyššia ako dlhodobá miera v eurozóne. Úrokový diferenciál v rokoch 2000 a 2001 predstavoval takmer 3 %. K výraznému priblíženiu k referenčnej hodnote došlo v priebehu roka 2002, keď v novembri tvoril len niečo vyššie 0,5 %. Kritérium pre výšku dlhodobých úrokových mier by Slovensko za sledované obdobie (jún 2004- júl 2003) spĺňalo i napriek miernemu nárastu dlhodobej úrokovej miery v roku 2003 a začiatkom roka 2004.

Klesajúca inflácia bude vytvárať priestor pre znižovanie krátkodobých úrokových sadziieb, na druhej strane zlepšujúce sa vyhladky krajín eurozóny budú vytvárať predpoklady pre rast dlhodobej úrokovej miery. Preto možno očakávať, že úrokový diferenciál medzi dlhodobými úrokovými mierami na Slovensku a v eurozóne sa bude znižovať.

3. Zlučiteľnosť národnej legislatívy so znením Zmluvy o Európskej únii a Štatútom Európskeho systému centrálnych bánk

Legislatíva SR v oblasti cieľa NBS, nezávislosti NBS, integrácie do ESCB a inej legislatívy (pozri Prílohu A) je v súlade so Zmluvou o Európskej únii a so Štatútom európskeho systému centrálnych bánk.

„Legislatíva ES o Hospodárskej a menovej únii (EMU) obsahuje konkrétne pravidlá, ktoré zabezpečujú nezávislosť centrálnych bánk v členských štátoch, zakazujú nepriame financovanie štátu centrálnou bankou a nepovoľujú prednostný prístup verejného sektoru k finančným inštitúciám. Tieto pravidlá sa musia transponovať do národnej legislatívy napriek tomu, že Slovensko ešte neprijme euro ako menu k dátumu vstupu do Únie. Politika EMU tiež obsahuje koordináciu hospodárskych a kurzových politík, dodržiavanie Paktu stability a rastu a štatútov Európskeho systému centrálnych bánk.

Slovensko v podstate spĺňa záväzky a požiadavky vyplývajúce z rokovaní o vstupe a bude schopné k dátumu vstupu uplatňovať *acquis* v oblasti hospodárskej a menovej únie.“¹

¹ Súhrnná monitorovacia správa o pripravenosti Slovenska na členstvo v EÚ, 5. november 2003, s. 30.

4. Hodnotenie nominálnej konvergencie

4.1 Cenová stabilita¹²

4.1.1 Vývoj inflácie

Dlhodobý trend

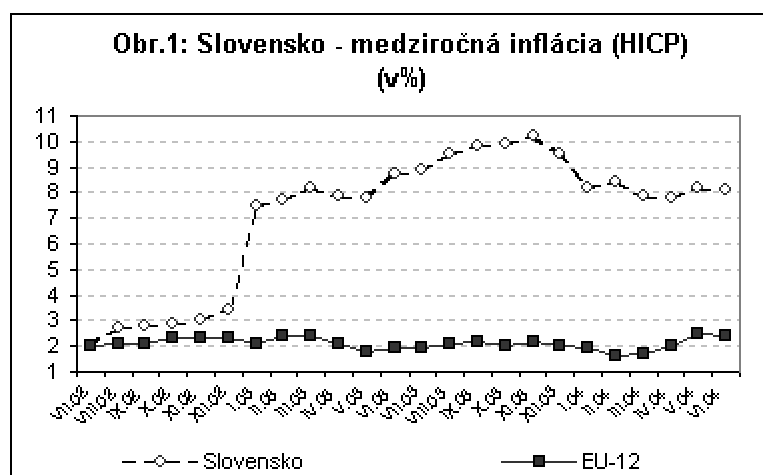
Priemerná medziročná miera inflácie meraná harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien (HICP) bola vyššia ako referenčná hodnota počas celého obdobia od roku 1996.¹³ K referenčnej hodnote sa inflácia najviac priblížila v roku 2002, kedy slovenský HICP prevyšoval referenčnú hodnotu (2,9 %) iba o 0,4 %.

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
CPI SR (%)	5,8	6,1	6,7	10,6	12,0	7,3	3,3	8,6
HICP SR (%)	5,8	6,0	6,7	10,4	12,2	7,0	3,3	8,5
Referenčná hodnota (%)	2,5	2,7	2,2	2,1	2,8	3,3	2,9	2,8

Zdroj: Eurostat, SU SR

Aktuálny vývoj

Cenový vývoj v ostatnom období nemal konvergenčný charakter. Obsahoval tri cenové skoky, hoci posledný, zo začiatku roka 2004, nebol veľmi výrazný. Medziročná inflácia po dosiahnutí vrcholu v novembri 2003 postupne klesá, jej hodnota z júna 2004 na úrovni 8,1 % (zhodne HICP aj CPI) je však stále vzdialená od inflácie v eurozóne.



Zdroj: Eurostat

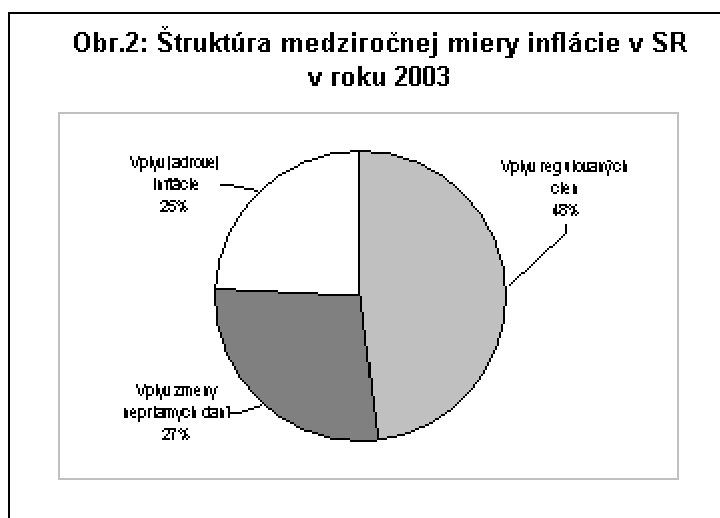
Cenový vývoj v roku 2003 bol ovplyvňovaný prevažne domácimi faktormi. Rozhodujúci vplyv (75 %) na celkovú infláciu mali administratívne opatrenia. Najvyšší nárast inflácie bol

¹² Metodológiu hodnotenia cenovej stability podľa EK a ECB pozri v Prílohe B.

¹³ Do roku 1996 je možné posudzovať infláciu len na základe domáceho indexu spotrebiteľských cien (CPI). Ak vezmeme do úvahy, že v rokoch 1996-2003 sa inflácia meraná CPI odlišovala od inflácie meranej HICP maximálne o 0,3 %, miera inflácie na Slovensku v rokoch 1993 a 1994 (23,2 % a 13,4 %) bola od referenčnej hodnoty vzdialená oveľa viac ako v súčasnosti. K súčasným hodnotám inflácie (zároveň aj k referenčnej hodnote) sa priblížila až v roku 1995.

zaznamenaný v januári, kedy sa zvýšili regulované ceny a spotrebné dane a došlo k zmene sadziieb DPH. K ďalšiemu zvýšeniu spotrebných daní došlo v auguste. Realizované administratívne opatrenia, najmä rast cien energií, sa sekundárne prejavili v raste cien trhových služieb. Určitý vplyv na zvýšenie inflácie mal aj rast cien potravín (ich podiel na celkovej inflácii dosiahol 0,54 percentuálneho bodu). Vplyv externých faktorov pôsobil tlmiaco, posilňovanie výmenného kurzu sa priaznivo prejavilo v cenách pohonných látok, ale tiež vo forme nízkej dovezenej inflácie a následne v pomalej dynamike cien obchodovateľných tovarov. Cenový vývoj bol ovplyvňovaný predovšetkým nákladovými faktormi. Vzhľadom na pokles reálnej mzdy, dopytové tlaky v roku 2003 absentovali.

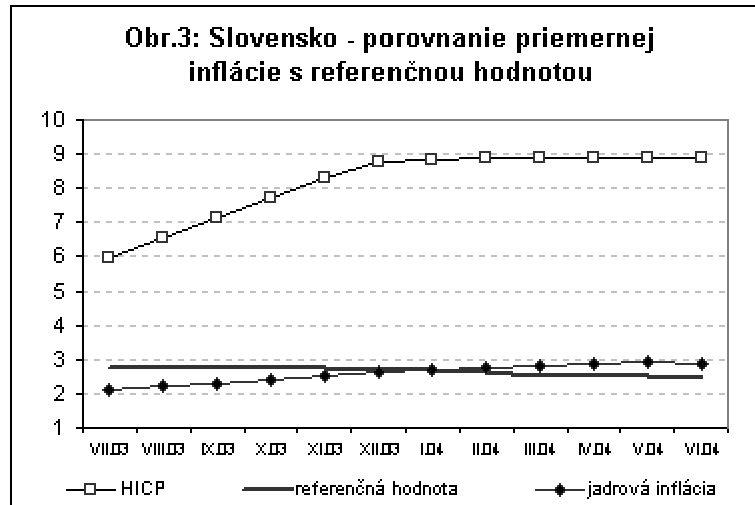
Vývoj spotrebiteľských cien v prvých mesiacoch roku 2004 bol určovaný prevažne domácimi nákladovými faktormi vo forme regulovaných cien a zjednotením sadziieb DPH od januára 2004. V dôsledku presunu povinného zmluvného poistenia osobných motorových vozidiel z regulovaných cien do trhových služieb k od januára 2004, podiel rastu regulovaných cien na celkovej inflácii za rok 2004 bude v porovnaní s rokom 2003 ešte nižší ako sa pôvodne predpokladalo. V súvislosti s postupnou harmonizáciou spotrebných daní, vzrástla v máji spotrebná daň z tabaku a tabakových výrobkov (s dopadom na celkovú infláciu vo výške 0,07 percentuálneho bodu). Vývoj inflácie v prvej polovici roku 2004 bol ovplyvnený aj externými nákladovými faktormi, rástla cena ropy a dochádzalo aj k posilňovaniu výmenného kurzu amerického dolára.



Zdroj: NBS, vlastné prepočty

Vývoj voči referenčnej hodnote

Referenčná hodnota, vypočítaná ako aritmetický priemer HICP inflácie za ostatných 12 mesiacov pre 3 krajiny EÚ-25 s najnižšou infláciou (Fínsko, Dánsko a Nemecko) zvýšený o 1,5 %, v júni 2004 dosiahla 2,5 %.



Zdroj: Eurostat

Predovšetkým v dôsledku deregulačných opatrení a úprav nepriamych daní dvanásťmesačný kľzavý priemer HICP inflácie na Slovensku vzrástol na 8,9 % (jún 2004), čo je hodnota viac ako trojnásobne prekračujúca referenčnú hodnotu. Priemerná inflácia CPI za posledných 12 mesiacov v júni 2004 dosiahla 8,8 %. Kritérium pre cenovú stabilitu by Slovensko zatiaľ nespĺňalo.

Tab.2: Slovensko - priemerná inflácia (HICP) a referenčná hodnota (v % ročne)

	2000	2001	2002	2003	jún 2004
Slovensko	12,2	7	3,3	8,5	8,9
EU-12	2,1	2,4	2,3	2,1	2,0
EU-15	1,9	2,2	2,1	2,0	1,9
Referenčná hodnota	2,8	3,3	2,9	2,8	2,5

Zdroj: Eurostat

Pre porovnanie, priemerná jadrová inflácia za ostatných dvanásť mesiacov síce tiež rástla, ale v celom období sa udržiavala v blízkosti referenčnej hodnoty. Dvanásťmesačný kľzavý priemer medziročnej jadrovej inflácie v júni 2004 dosiahol 2,9 %, teda hodnotu prekračujúcu referenčnú hodnotu o 0,4 percentuálneho bodu.

Vývoj podľa ďalších inflačných štandardov

K výraznej zmene hodnotenia plnenia kritéria cenovej stability nevedie ani použitie "alternatívnych" referenčných hodnôt. Ak by sme hodnotili cenovú stabilitu na základe referenčnej hodnoty vypočítanej len na základe troch najlepších krajín eurozóny, dospeli by sme k podobnej výške referenčnej hodnoty (2,6 %), pretože v júni 2004 krajiny s najnižšou mierou inflácie v EU-12 (konkrétne Fínsko, Nemecko a Rakúsko) dosiahli spolu priemernú infláciu mierne prekračujúcu 1% (1,09%).

Ak by sme výpočet referenčnej hodnoty uskutočnili na základe všetkých krajín rozšírenej EÚ-25 a do výpočtu zahrnuli aj krajiny so zápornou infláciou, priemerná inflácia troch krajín s najnižšou infláciou (Litva, Fínsko a Dánsko) by sa v súčasnosti (jún 2004) rovnala 0,3 %. Referenčná hodnota by v tomto prípade bola 1,8 %, čo je o 0,2 % menej ako priemerná

inflácia za súčasnú eurozónu. Tento výpočet však má iba ilustratívny charakter, pretože deflácia (záporná inflácia) nezodpovedá definícii cenovej stability ECB.

4.1.2 Faktory ovplyvňujúce infláciu

Mzdy a náklady práce

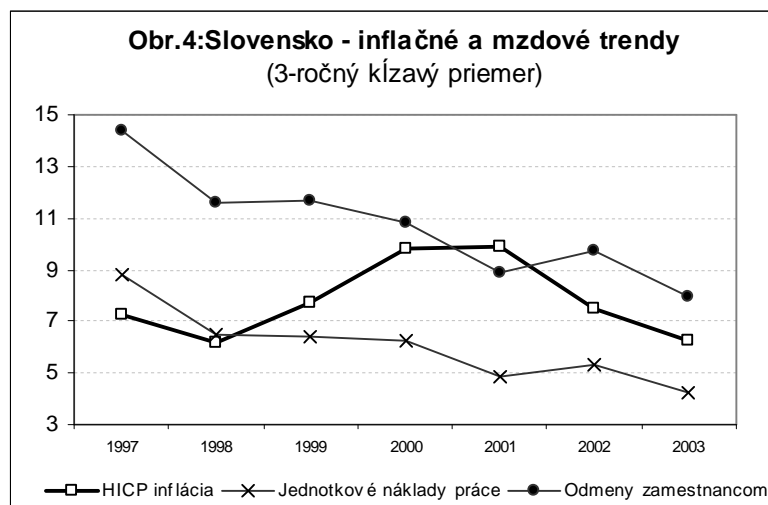
Najvyšší rast miezd, ako aj nákladov práce, bol zaznamenaný v prvých rokoch transformačného procesu. Tempo rastu oboch ukazovateľov sa postupne spomaľuje. Z dlhodobého hľadiska je možné pozorovať protichodný vývoj inflácie a jednotkových nákladov práce a odmien zamestnancov. Rast odmien zamestnancom pritom dlhodobo prevyšuje rast jednotkových nákladov práce (približne o 5 %), tempo rastu sa však postupne zblížuje.

Tab.3: Slovensko - HICP a i ďalšie cenové a nákladové indikátory (ročná zmena v %)										
HICP inflácia										
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003*	2004*
Slovensko	10	5,8	6,0	6,7	10,4	12,2	7,0	3,3	8,5	8,2
EU-12	2,6	2,3	1,7	1,2	1,1	2,1	2,4	2,3	2,1	2,0
EU-15	2,8	2,4	1,7	1,3	1,2	1,9	2,2	2,1	2,0	1,9
Nominálne jednotkové náklady práce										
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003*	2004*
Slovakia	14,1	3,3	9,0	7,2	3,1	8,5	3,0	4,4	5,2	5,2
EU-12	1,9	1,5	0,5	0,3	1,0	1,4	2,5	2,2	2,1	1,0
EU-15	1,8	1,7	0,9	0,9	1,4	1,9	2,8	2,2	2,3	1,2
Odmeny zamestnancom										
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003*	2004*
Slovakia	20,6	7,2	15,4	12,2	7,5	12,8	6,3	10,1	7,5	8,1
EU-12	3,4	3,0	0,2	0,8	2,8	2,7	2,9	2,7	2,7	2,5
EU-15	2,5	3,7	3,5	2,0	3,6	5,2	2,6	2,8	1,2	2,7
Produktivita práce										
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003*	2004*
Slovakia	16,1	8,2	13,0	10,1	11,0	12,7	7,5	9,7	9,1	7,9
EU-12	4,0	4,0	1,5	2,1	2,9	2,7	2,7	2,9	2,8	3,5
EU-15	3,2	4,5	4,4	2,9	3,6	4,6	2,3	3,1	1,3	3,4
Importné ceny										
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003*	2004*
Slovakia	7,3	7,2	0,3	-0,2	8,1	11,6	8,4	-0,2	-3,4	2,1
EU-12	2,6	0,8	2,6	-1,5	-0,2	8,3	0,7	-1,8	-1,5	0,0
EU-15	3,1	0,5	1,1	-2,1	-0,4	7,4	0,7	-1,8	-1,1	0,2

* odhad Eurostatu

Zdroj: Eurostat

Ani z analýzy ročných údajov nevyplýva, že by rast miezd kopíroval rast celkovej cenovej hladiny. Dôležité však je, že rast nominálnych miezd je v súčasnosti iba v ojedinelých prípadoch rýchlejší než rast nominálnej produktivity práce. (Tento vzťah zostáva zachovaný aj v prípade reálnych ukazovateľov). Vývoj mzdových a pracovných nákladov teda na Slovensku nepôsobí ako faktor zvyšovania inflácie.



Vplyv externého prostredia na domáce ceny

Dovezená inflácia nebola rozhodujúcou zložkou inflácie ani v jednom roku. Vplyv dovozných cien však nebol konštantný, ich najväčší nárast bol zaznamenaný v rokoch 1999-2001. Po výraznej deprecii nominálneho výmenného kurzu (po zmene fixného kurzového režimu na riadený floating) vzrástli dovozné ceny priemyselných produktov, navyše v júni 1999 bola zavedená aj dovozná prirážka. V dôsledku pretrvávajúcich výkyvov v cenách energetických surovín a pokračujúceho znehodnocovania domácej meny (najmä oproti USD) vysoký rast dovozných cien bol zaznamenaný aj v nasledujúcich dvoch rokoch. Od roku 2002 slovenská mena neustále posilňuje a vplyv vonkajších nákladových faktorov slabne.

V roku 2003 sa posilňovanie výmenného kurzu prejavilo znižujúcim efektom na ceny pohonných látok (0,5 % po očistení od vplyvu zmien nepriamych daní), ale tiež vo forme nízkej dovezenej inflácie, čo sa prejavilo v pomalej dynamike cien obchodovateľných tovarov (1,2 %, resp. 0,44 percentuálneho bodu z celkovej inflácie).

Zmeny nepriamych daní

Vplyv zmien nepriamych daní na rast cenovej hladiny sa zvýšil v roku 1999 v súvislosti s úpravou dane z pridanej hodnoty. V roku 2001 bol vplyv nepriamych daní zanedbateľný. Príspevok úprav nepriamych daní (v neregulovaných cenách) k rastu celkovej inflácie opäť vzrástol v roku 2002.

Najvyšší vplyv úprav nepriamych daní na cenovú hladinu sa prejavuje v súčasnosti: v roku 2003 to bolo 2,55 percentuálneho bodu a predpoklad pre rok 2004 je 1,14 bodu.¹⁴ V roku 2004 budú pokračovať dopady zmien spotrebných daní realizované v auguste 2003, treba tiež počítať s dopadmi zavedenia jednotnej sadzby DPH od januára 2004 a dopadmi úpravy spotrebnej dane z tabaku a tabakových výrobkov k 1. máju 2004.

¹⁴ Pozri Menový program NBS na rok 2004 a výhľad na roky 2005 - 2007, december 2003.

Zmeny regulovaných cien

Určujúcim faktorom rastu cenovej hladiny v roku 2003, ako aj v predchádzajúcich rokoch, boli administratívne úpravy regulovaných cien (v rokoch 1999-2001 a v roku 2003 ich príspevok k celkovej inflácii bol viac ako 4 percentuálne body).

Podiel úprav regulovaných cien na celkovej inflácii v roku 2000 predstavoval viac ako 50 % (v porovnaní s rokom 1999 bol však rozsah týchto úprav nižší). V roku 2001 sa administratívne opatrenia v oblasti úpravy regulovaných cien na celkovom cenovom raste podieľali takmer dvoma tretinami. Napriek spomaleniu deregulácií, aj v roku 2002 boli administratívne opatrenia v oblasti regulovaných cien naďalej určujúcim faktorom vo vývoji spotrebiteľských cien (na celkovej inflácii sa podieľali približne jednou tretinou).

V roku 2003 sa vplyv administratívnych opatrení na rast spotrebiteľských cien opäť zvýšil. Ich podiel na inflácii dosiahol 75 %, pričom úpravy regulovaných cien tvorili takmer 50 %. Medzimesačný rast regulovaných cien v januári 2003 dosiahol 14,9 %, čo bolo spôsobené zvýšením cien za elektrickú energiu, plyn, teplo, osobnú autobusovú a železničnú dopravu, vodné a stočné. Zvýšili sa aj ceny stravovania v školských jedálňach a ubytovania na vysokoškolských internátoch. Na medziročnej báze sa regulované ceny ku koncu roku 2003 zvýšili o 18,7 % a na celkovej inflácii sa rast regulovaných cien podieľal 4,45 percentuálnymi bodmi.

4.1.3 Strednodobý výhľad¹⁵

Súčasná relatívne vysoká celková inflácia je predovšetkým dôsledkom nevyhnutných úprav regulovaných cien. Vývoj jadrovej inflácie, t.j. celkovej inflácie očistenej od vplyvov úprav regulovaných cien, je stabilný a jadrová inflácia je na úrovni referenčnej hodnoty.

Podľa prognóz NBS a predikcií Ministerstva financií SR vplyv administratívnych úprav na cenovú hladinu bude postupne klesať, čo by mohlo vytvoriť predpoklady na splnenie maastrichtského kritéria pre infláciu v roku 2006, najneskôr však v roku 2007.

Zvýšenie regulovaných cien významne ovplyvní rast cenovej hladiny ešte v roku 2004, v ďalšom období sa ich vplyv zníži. Vplyv sekundárnych nákladových efektov zvýšenia regulovaných cien na rast cien trhových služieb je možné očakávať predovšetkým v roku 2004. Podľa *Konvergenčného programu Slovenska pre roky 2004-2010*, príspevok regulovaných cien k celkovej inflácii by mal v roku 2004 dosiahnuť 3,6, v roku 2005 1,2, v roku 2006 0,8 a v roku 2007 už iba 0,5 percentuálneho bodu.

V rámci prispôsobovania spotrebných daní štandardom EÚ je možné v rokoch 2005 a 2007 očakávať ďalšie zvýšenie spotrebnej dane z tabaku a tabakových výrobkov (s pravdepodobným dopadom na celkovú infláciu vo výške 0,4 percentuálneho bodu ročne¹⁶).

¹⁵ Spracované na základe materiálov Menový program NBS na rok 2004 a výhľad na roky 2005 - 2007 (december 2003), Aktualizovaný menový program na rok 2004 a Konvergenčný program Slovenska pre roky 2004-2010 (máj 2004).

¹⁶ V roku 2003 došlo k dvojnásobne vyššiemu zvýšeniu ako bolo pôvodne dohodnuté s EK. NBS preto predpokladá, že minimálna výška sadzby spotrebnej dane z tabaku a tabakových výrobkov bude dosiahnutá už v roku 2006.

Cenový vývoj bude ovplyvnený aj pôsobením spoločnej poľnohospodárskej politiky EÚ. Rast cien potravín by však mal zmiernovať postupný každoročný pokles intervenčných cien do roku 2007.

V cenách obchodovateľných tovarov by aj v rokoch 2005-2007 mala pôsobiť predovšetkým nízka dovezená inflácia a rozvinuté konkurenčné prostredie v EÚ. Počas celého obdobia by mali byť ceny obchodovateľných tovarov najstabilnejšou zložkou spotrebného koša. Ich dynamika by mala kopírovať vývoj v celej Európe. Ceny pohonných hmôt sa budú vyvíjať už iba v závislosti od vývoja cien ropy a výmenného kurzu.

V oblasti trhových služieb je možné predpokladať, že rast cien trhových služieb bude rýchlejší ako rast cien obchodovateľných tovarov, v dôsledku sekundárnych efektov úprav regulovaných cien a procesu reálnej konvergenencie SR k EÚ. Očakávaný prílev PZI sa premietne v rýchlejšom raste produktivity v obchodovateľnom sektore v porovnaní s neobchodovateľným sektorom. Následný rast reálnych miezd bude tlačiť na rast cien v neobchodovateľnom sektore a môže viesť k zvýšeniu vplyvu Balassa-Samuelsonovho efektu.

K výraznému poklesu celkovej inflácie oproti jej súčasným hodnotám by malo dôjsť v priebehu rokov 2005-2007. Vychádzajúc z Aktualizovaného menového programu na rok 2004, v roku 2004 by mala priemerná medziročná inflácia (CPI) dosiahnuť 7,5 %, v roku 2005 už iba 3 % a v roku 2006 2,5 %, čo by malo zabezpečiť splnenie maastrichtského kritéria pre cenovú stabilitu¹⁷.

	2004	2005	2006	2007
CPI¹	8,1	4	2,9	2,5
CPI²	7,5	3	2,5	2,5

Zdroj: ¹ Konvergenčný program Slovenska pre roky 2004-2010
² Aktualizovaný menový program na rok 2004

4.2 Rozpočtová pozícia vlády

4.2.1 Vývoj a hodnotenie deficitu verejných financií a dlhu

Deficit verejných financií

Maastrichtské kritérium pre deficit verejných financií stanovené na 3 % HDP (v metodike ESA 95) Slovensko prekračuje počas celého sledovaného obdobia od roku 1999.¹⁸ Najvyšší deficit 12,3% HDP bol zaznamenaný v roku 2000 a súvisel predovšetkým s nákladmi reštrukturalizácie bankového sektora. Úrokové náklady tejto reštrukturalizácie sa prejavili aj v deficitoch za roky 2001 a 2002. Pri plánovaných 5,4 % HDP, deficit verejnej správy za rok 2002 dosiahol 5,7 % HDP. Rozdiel medzi predpokladaným a skutočným deficitom pramenil

¹⁷ Na základe údajov z Konvergenčných programov a Programov stability členských štátov EÚ, odhadovaná referenčná hodnota pre infláciu by mala v rokoch 2006-2007 byť 2,7%.

¹⁸ Metodológiu hodnotenia plnenia fiškálnych kritérií pozri v Prílohe C.

najmä z použitia príjmov z privatizácie na krytie výdavkov v železničnej doprave, zdravotníctve, školstve a územných samosprávach.

Deficit verejných financií na rok 2003 bol pôvodne plánovaný na úrovni 4,9 % HDP. V skutočnosti však dosiahol iba 3,5 % HDP, predovšetkým vďaka tvrdému rozpočtovému obmedzeniu a štrukturálnym reformám. Opatrenia boli prijaté na strane príjmov i výdavkov. Posilnila sa váha nepriamych daní v rozpočtových príjmoch priblížením sadzieb dane z pridanej hodnoty a zvýšením spotrebných daní. Na zamedzenie neprímeraného rastu výdavkov boli realizované opatrenia v mzdovej, sociálnej a bytovej politike. V oblasti štátnych záruk sa prijali opatrenia eliminujúce poskytovanie nových záruk s vysokou mierou rizika. Zamedzilo sa tiež použitiu príjmov z privatizácie na bežné výdavky. Tieto príjmy budú použité na financovanie reformy dôchodkového systému, prípadne na zníženie verejného dlhu v budúcnosti.

Pri hodnotení fiškálneho vývoja v roku 2003 je však potrebné uviesť, že nižší než plánovaný deficit bol aj výsledkom neočakávane vysokého nevyužívania prostriedkov rozpočtovými kapitolami, ktoré im pripadli zo štátneho rozpočtu alebo predvstupových fondov. V návrhu rozpočtu neboli tiež započítané úroky zo sumy, ktorá je v Národnej banke Slovenska uložená na neskoršie použitie na dôchodkovú reformu.

Verejný dlh

Kritérium pre výšku verejného dlhu Slovensko spĺňa počas celého sledovaného obdobia. Referenčná hodnota stanovená na 60 % HDP nebola prekročená ani v jednom zo sledovaných rokov, aj keď v rokoch 1999-2000 dochádzalo k navyšovaniu verejného dlhu. V roku 2000 dosiahol verejný dlh hodnotu takmer 50 % HDP.

Tab.5: Slovensko - deficit verejného rozpočtu, verejný dlh a investičné výdavky (% HDP)						
Deficit verejného rozpočtu						
	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Slovensko ¹	-6,4	-12,3	-6,0	-5,7	-3,5	-4,0
EU-12	-1,3	0,1	-1,6	-2,3	-2,8	-2,7
EU-15	-0,7	1,0	-0,9	-2,0	-2,7	-2,6
Verejný dlh						
	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Slovensko ¹	43,8	49,9	48,7	43,3	42,8	45,1
EU-12	72,7	70,2	69,2	69,0	70,4	70,7
EU-15	67,3	64,1	62,8	62,5	64,1	64,4
Tvorba hrubého fixného kapitálu						
	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Slovensko ¹	2,9	2,8	3,1	3 ¹	3 ¹	3 ¹
EU-12	2,5	2,5	2,5	2,4	2,5	2,5
EU-15	2,3	2,3	2,3	2,2	2,4	2,4

¹ MAIN RESULTS OF THE MARCH 2004 REPORTING OF GOVERNMENT DEFICIT AND DEBT LEVELS

Zdroj: Eurostat

Dôležité však je, že následne nedochádzalo k ďalšiemu zvyšovaniu verejného dlhu. Napriek tomu, že hlavným determinantom vývoja verejného dlhu je vo všeobecnosti deficit verejných financií, v prípade Slovenska neplatí, že by sa vývoj deficitu verejných financií verne

odzrkadľoval vo vývoji verejného dlhu. Najmä v rokoch 2001-2003, vďaka splateniu časti dlhu prostredníctvom výnosov z privatizácie, sa verejný dlh výrazne znížil. V roku 2003 predstavoval 512,1 mld. Sk, čo je 42,8 % HDP.

4.2.2 Strednodobý výhľad verejných financií¹⁹

Piliere fiškálnej politiky

Na zníženie deficitu verejných financií na úroveň neprevyšujúcu 3 % HDP a na vytvorenie podmienok pre vstup do eurozóny bude ešte potrebné vyvinúť značné konsolidačné úsilie a realizovať množstvo náročných opatrení. Splnenie maastrichtského kritéria bude komplikovať aj súbežne prebiehajúce znižovanie daňového a odvodového zaťaženia.

Fiškálna politika bude založená na troch pilieroch. Prvým pilierom je transparentnosť, ktorá znamená, že verejné financie by mali byť priehľadné, ľahko monitorovateľné a čitateľné aj pre širšiu verejnosť, čiže mali by zabezpečovať včasné, presné a úplné informácie. Ďalším pilierom je zodpovednosť. Ide o zodpovednosť voči ďalším generáciám, t.j. najmä nepresúvanie fiškálneho bremena na ďalšie generácie; zodpovednosť v rámci generácie, ktorú by mal zabezpečiť hlavne nový daňový systém a adresnejšie rozdeľovanie verejných výdavkov; po tretie je to zodpovednosť v oblasti fiškálnych prognóz, ktorú zabezpečí konzervatívny prístup najmä pri projekcii makroekonomického scenára a daňových príjmov.

V súvislosti s plánom splniť všetky maastrichtské kritériá najneskôr do roku 2007, je nepochybne prínosom aj nedávne schválenie nových pravidiel rozpočtovania vo verejnej správe. Podľa nových pravidiel rozpočtovania sa prechádza z ročného na strednodobé (trojročné) rozpočtovanie, ktoré prispeje k efektívnosti, lepšej predvídateľnosti a udržateľnosti vývoja verejných financií.

Súčasný, ale aj predpokladaný priaznivý makroekonomický vývoj bude jedným zo zdrojov konsolidácie verejných rozpočtov. Vysoký ekonomický rast (a rast potenciálneho produktu) bude mať pozitívny vplyv na príjmovú aj výdavkovú stránku rozpočtu hlavne v položkách daní a výdavkov na nezamestnanosť. Stabilné makroekonomické prostredie a proces dezinflácie sa premietnu v nižších nákladoch na dlhovú službu.

Rozhodujúci vplyv na konsolidáciu verejných financií v strednodobom horizonte majú štrukturálne reformy. Väčšina kľúčových reforiem už bola spustená, najdôležitejšou je daňová reforma, od ktorej sa očakáva, že bude silným impulzom pre prílev zahraničných investícií. Na zabezpečenie predpokladov udržateľnosti verejných financií z dlhodobého hľadiska je nevyhnutné udržanie proreformného smerovania a ukončenie všetkých potrebných reforiem.

Ciele fiškálnej politiky

Vláda SR si vo svojom Programovom vyhlásení z novembra 2002 stanovila cieľ splniť maastrichtské kritérium pre deficit verejného rozpočtu do roku 2006. Tento pôvodný termín bol presunutý na rok 2007 z dôvodu očakávaného nepriaznivého dopadu nákladov dôchodkovej reformy (nezapočítanie príjmov z II. piliera) na príjmovú stránku rozpočtu.

¹⁹ Časť 4.2.2 je spracovaná podľa Konvergenčného programu Slovenska pre roky 2004-2010, MF SR, máj 2004.

Nepriaznivý vplyv na výšku deficitu verejných financií bude mať aj vstup SR do EÚ. Členstvo v EÚ bude nepochybne priaznivo vplyvať na ekonomický vývoj a čistú finančnú pozíciu krajiny v strednodobom horizonte, avšak čistý vplyv na verejné financie bude predovšetkým v dôsledku spolufinancovania záporný.

Predpokladá sa, že celkové príjmy verejných financií budú mať v nasledujúcich rokoch stabilný podiel na HDP (na úrovni mierne pod 38 %) a nedôjde ani k výrazným zmenám v ich štruktúre. V oblasti daňových príjmov bude pokračovať presun ťažiska z príjmov z priamych daní na nepriame dane, ich celkový podiel na HDP sa v období 2004-2007 zníži zo 17,9 % na 17 %.²⁰ Nedaňové príjmy sa mierne znížia z 5,0 % HDP na 4,7 % HDP. Po vstupe do EÚ sa zvýšia príjmy verejných financií o prostriedky zo všeobecného rozpočtu EÚ z 1,4 % HDP na 2,3 % HDP. Vzhľadom na to, že pôjde hlavne o prostriedky na financovanie projektov, deficit verejných financií neovplyvnia, pretože sa zároveň prejavia ako výdavok.

Na strane výdavkov verejného rozpočtu sa predpokladá v období rokov 2004-2007 pokles zo 41,5 % na 39,6 % HDP, t.j. o 1,9 percentného bodu. Pokles výdavkového podielu bude výsledkom zníženia podielu bežných výdavkov o 2,1 % HDP pri miernom zvýšení podielu kapitálových výdavkov (0,2 % HDP). Najvýznamnejší pokles o 1,1 % HDP sa predpokladá v oblasti výdavkov na mzdy, platy, služobné príjmy a ostatné osobné vyrovnania. Výrazný pokles vo výške 0,9 % HDP sa očakáva tiež v oblasti dotácií a transferov.

Deficit verejných financií bude zápočtom dopadu dôchodkovej reformy ovplyvnený až od roku 2005. V roku 2004 by deficit nemal presiahnuť 4% HDP. V roku 2005 plánuje vláda SR pokračovať v znižovaní deficitu na úroveň 3,8 % HDP. V dôsledku narastajúceho vplyvu reformy dôchodkového systému deficit verejných financií v roku 2006 sa pravdepodobne opäť zvýši na

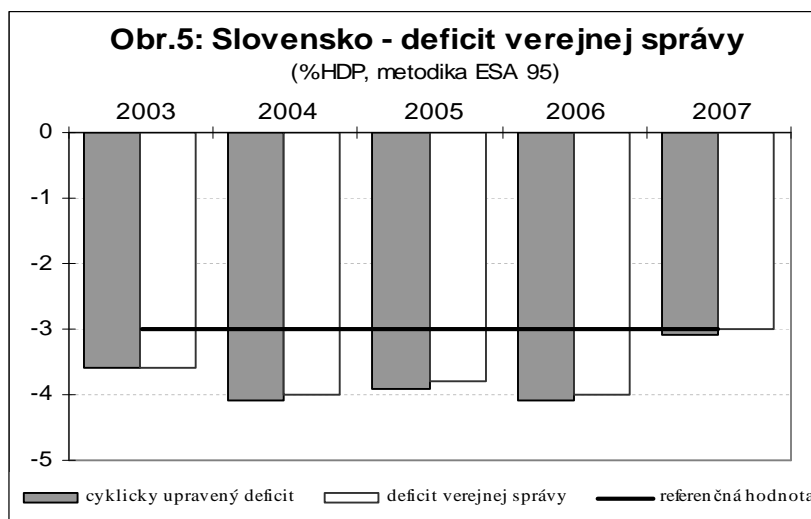
4 % HDP. Fiškálne kritérium pre výšku deficitu by malo byť splnené v roku 2007, kedy by mal deficit verejnej správy aj po zarátaní výpadkov príjmov z dôchodkového zabezpečenia dosiahnuť hodnotu 3 % HDP. V prípade nezapočítania nákladov dôchodkovej reformy, ale aj vtedy, ak sa podarí rýchlejšia konsolidácia verejných financií, toto kritérium by mohlo byť splnené už v roku 2006.

	2004	2005	2006	2007
Rast HDP (% ročne)	4,1	4,3	5	4,7
Deficit verejného rozpočtu	-4	-3,8	-4	-3
Verejný dlh	45,1	45,8	44,9	43,4

Zdroj: Konvergenčný program Slovenska pre roky 2004-2010

Verejný dlh sa bude v nominálnom vyjadrení v najbližších rokoch zvyšovať, v roku 2004 dosiahne 581,8 mld.Sk, v roku 2007 to bude 727,0 mld.Sk. Prírastky dlhu budú tvorené hlavne centrálnou vládou. Súbežne s nábehom reformy dôchodkového systému sa však v roku 2005 zreteľne prejaví aj efekt transformácie časti implicitného dlhu na explicitný. Dôležité je, že vplyv platených úrokov bude od roku 2005 klesať. Vďaka dynamickému rastu HDP, podiel verejného dlhu bude relatívne stabilizovaný na úrovni okolo 45 % HDP a v roku 2007 dosiahne 43,4 % HDP.

²⁰ Vzhľadom na uskutočnenú daňovú reformu je odhad daňových príjmov od roku 2004 z hľadiska ich plánovaného naplnenia jednou z najrizikovejších oblastí fiškálneho výhľadu.



Zdroj: Konvergenčný program Slovenska pre roky 2004-2010

Výhľad vplyvu ekonomického cyklu

Verejné financie na Slovensku sa vyznačujú dlhodobými štrukturálnymi problémami, vývoj deficitu je však výrazne ovplyvňovaný aj jednorazovými efektmi súvisiacimi s procesmi transformácie (privatizáciou, reštrukturalizáciou bánk a pod.). Fiškálna konsolidácia by mala viesť k zníženiu štrukturálneho deficitu, a to najmä opatreniami na strane výdavkov, čo pri vysokom ekonomickom raste povedie k cyklicky vyrovnanej bilancii verejných financií v strednodobom horizonte.

Napriek postupnému nárastu produkčnej medzery, cyklická zložka rozpočtu by mala v nasledujúcich rokoch predstavovať len 0,1 % HDP. Cyklicky upravené saldo verejných financií by potom malo do roku 2007 klesnúť na -3,1 % HDP.

Rozhodujúcim indikátorom vývoja verejných financií je vývoj rozpočtového salda očisteného o úrokové platby z vládneho dlhu, teda primárneho rozpočtového salda. Cyklicky upravené primárne saldo by sa malo znížiť z -1,5 % HDP v roku 2004 na -0,5 % HDP v roku 2007.

4.3 Stabilita výmenného kurzu

Na hodnotenie stability výmenného kurzu podľa maastrichtských kritérií Slovensko zatiaľ nespĺňa základné systémové podmienky: účasť SKK v mechanizme výmenných kurzov ERM2 a stanovenú centrálnu paritu SKK/EUR²¹. Hodnotenie stability výmenného kurzu preto simulujeme voči strednej hodnote SKK/EUR.

4.3.1 Vývojový trend

Vývoj nominálneho výmenného kurzu SKK/EUR možno považovať z dlhodobého hľadiska za relatívne stabilný. Výraznejšie skoky v hodnote kurzu súviseli najmä so zmenami v uplatňovaných kurzových režimoch (1994: devalvácia v rámci fixného kurzového režimu; 1999: efekt prechodu na riadený floating v októbri 1998). Reálny výmenný kurz zohľadňujúci vývoj spotrebiteľských cien však aprecioval počas celého obdobia v priemere takmer 5%

²¹ Metodológiu hodnotenia kurzovej stability pozri bližšie v Prílohe D.

ročne, čo svedčí o neustálom približovaní cenovej hladiny SR k cenovej hladine ekonomiky EÚ.

Tab.7: Slovensko - dlhodobý vývoj nominálneho a reálneho výmenného kurzu										
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
SKK/EUR (priemerný nominálny kurz)*	37,93	38,45	38,40	38,02	39,58	44,12	42,59	43,31	42,69	41,5
medziročná zmena nominálneho kurzu v %	-5,4	-1,4	0,1	1,0	-4,1	-11,5	3,5	-1,7	1,4	2,8
medziročná zmena reálneho kurzu (cez CPI) v %	4,6	5,6	3,4	5,4	1,2	-1,9	13,8	3,3	2,7	9,2

apreciácia (+), depreciačia (-)

*do roku 1999 SKK/ECU

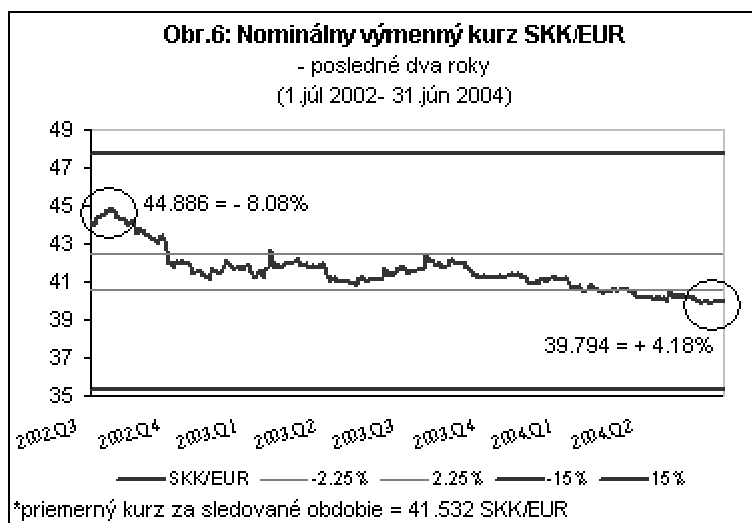
Zdroj: NBS, Eurostat, vlastné prepočty

4.3.2 Hodnotenie stability

Vývoj nominálneho výmenného kurzu SKK/EUR voči strednej hodnote bol počas sledovaného „hodnotiaceho“ dvojiročného obdobia pomerne stabilný. Za sledované dvojiročné obdobie v absolútnom vyjadrení nominálny kurz v tendencii aprecioval z hodnoty 44,305 SKK/EUR (1.júl 2002) na hodnotu 39,946 SKK/EUR (30.jún 2004). Minimálnu hodnotu (44.886 SKK/EUR) zaznamenal koncom júla 2002 v súvislosti s neistotou pred voľbami, maximálne hodnoty atakuje v súčasnosti, kedy je slovenská mena považovaná za najstabilnejšiu a najatraktívnejšiu menu v stredoeurópskom regióne.²²

Do roku 2002 vstupovala menová politika NBS s kľúčovou úrokovou sadzbou (limitná sadzba na štandardný 2-týždňový repotender) vo výške 7,75 %. V dôsledku rastúceho deficitu zahraničného obchodu a následného prehlbovania vonkajšej ekonomickej nerovnováhy, ale aj nárastu vnútornej nerovnováhy, NBS v apríli zvýšila kľúčovú sadzbu na 8,25 %. Nepriaznivé predvolebné očakávania viedli k depreciaácii kurzu a v júli 2002 dosiahol 44,886 SKK/EUR. Vzhľadom na zlepšujúce ukazovatele vnútornej (ne)rovnováhy a zahraničného obchodu, NBS po voľbách znížila svoju sadzbu o 0,25 %. Začiatkom novembra 2002 v nadväznosti na výsledky parlamentných volieb a posun v oblasti prístupových rokovaní s EÚ a NATO sa zlepšil rating Slovenska a vzrástli pozitívne očakávania. Vyvolaný nadmerný tlak na posilňovanie koruny NBS riešila razantnejším znížením kľúčovej sadzby o 1,5 %. Následný vývoj nominálneho kurzu bol relatívne stabilný. NBS nechala svoje kľúčové úrokové sadzby na nezmenenej úrovni až do septembra 2003, kedy pri pretrvávajúcej absencii domácich dopytových tlakov a ďalšom posilňovaní meny, pristúpila k ich zníženiu o 25 bázických bodov. Vzhľadom na dobré výsledky zahraničného obchodu, ako aj na z klesajúci domáci dopyt, ktorý by mohol spomaliť hospodársky rast, NBS s platnosťou od 22.decembra 2003 znížila základnú úrokovú sadzbu o ďalších 25 bázických bodov na 6,00 %. Tieto trendy pokračovali aj v prvých mesiacoch roka 2004. Dňa 29. marca 2004 preto NBS pristúpila k zníženiu svojich sadziieb o 50 bázických bodov. Najmä vzhľadom na pokračujúcu zrýchlenú apreciaáciu výmenného kurzu NBS rozhodla o ďalšom znížení sadziieb o 50 bodov k 29. aprílu a opakovane aj k 1.júlu 2004, čím sa kľúčová sadzba NBS dostala na úroveň 4,50 %.

²² Zatiaľ najvyššia hodnota (39.734 SKK/EUR) bola zaznamenaná 9.júla 2004.



Zdroj: NBS, vlastné prepočty

Ak sa pozrieme na vývoj nominálneho výmenného kurzu v roku 2003 podrobnejšie, začiatok roka bol charakterizovaný vysokou fluktuáciou, ktorá bola vyvolaná zahraničnými hráčmi a správami o investícii automobilového koncernu PSA na Slovensku. Neskôr sa kurz stabilizoval, k výraznejšiemu posilneniu (podporenému vyhláseniami predstaviteľov NBS o možnej apreciácii kurzu v prípade pretrvávajúceho zlepšovania makroekonomických výsledkov) došlo v marci a apríli. Posilňovanie bolo krátkodobo pozastavené na úrovni 40,83 SKK/EUR verbálnymi intervenciami NBS. Na opätovné posilňovanie slovenskej koruny NBS začiatkom mája reagovala priamymi intervenciami a následne aj krátením dopytu v dvojtyždňovom repotendri, čo nakoniec viedlo k ustáleniu kurzu koruny voči euru. V súvislosti s nepriaznivým vývojom v Maďarsku slovenská koruna v júni oslabovala a NBS verbálne intervenovala v jej prospech.

Ukončenie politických sporov, ako aj priaznivé správy o prebytku obchodnej bilancie za mesiac august viedli v septembri k ďalšej apreciácii nominálneho kurzu. Zníženie kľúčových úrokových sadzieb o 0,25 % oslabilo slovenskú menu len krátkodobo. Obavy z ďalšej intervencie však zabránili ďalšiemu zhodnocovaniu a kurz sa v októbri vyvíjal v úzkom pásme 41,08-41,55 SKK/EUR. Po prehlbujúcej sa pesimistickej situácii na okolitých trhoch v nasledujúcom mesiaci pomohla slovenskej mene okrem zlepšeného ratingu agentúry Fitch aj ďalšia verbálna intervencia NBS v prospech domácej meny. Začiatkom decembra vyvrcholila kríza v Maďarsku a zhoršila sa politická situácia, čo malo za následok čiastočné znehodnotenie kurzu. Zníženie kľúčovej sadzby na 6,0 % k 22. decembru však už výrazný vplyv na úroveň kurzu v roku 2003 nemalo.

V prvej polovici roku 2004 vo vývoju kurzu zintenzívnili apreciačné tendencie, potláčané intervenčnými zásahmi NBS. Nominálny výmenný kurz aj napriek početným intervenciám aprecioval za prvých 6 mesiacov o 2,9%, pričom za celý rok 2003 priemerná miera zhodnotenia dosiahla 2,8%. Vzhľadom na priaznivý vývoj inflácie rozhodla NBS v marci 2004 o znížení úrokových sadzieb o 0,5 percentuálneho bodu. Tento krok však nevedol k želanému spomaleniu apreciácie nominálneho výmenného kurzu, NBS preto pristúpila v apríli 2004 k opätovnému zníženiu úrokových sadzieb o 0,5 percentuálneho bodu. Okrem uvedených znížení úrokových sadzieb NBS využila v prvom polroku vo zvýšenej miere aj slovné intervencie a odkup devíz od komerčných bánk. Pokračujúcu apreciaciu sa nepodarilo zastaviť ani pomocou operácií na peňažnom trhu. 30. júna NBS rozhodla o ďalšom znížení úrokových sadzieb o 0,5 percentuálneho bodu.

Výmenný kurz SKK/EUR sa v ostatných dvoch rokoch pohyboval zväčša v koridore +/-3 % okolo strednej hodnoty 41.532 SKK/EUR (priemer za obdobie od 1.júla 2002 do 31.júna 2004), čo je podstatne menej ako dovoľuje širšie flukтуаčné pásmo (+/-15 %). Priemerná absolútna odchýlka bola len 1,92 %. Stabilita výmenného kurzu voči úzkemu flukтуаčnému pásmu +/-2,25 % bola však obojstranne narušená, a to najmä depreciačným výkyvom z 23.júla 2002, kedy bola dosiahnutá najvyššia záporná odchýlka vo výške -8,08 % oproti dvojročnému priemeru. Počet dní, počas ktorých sa nominálny výmenný kurz nachádzal pod depreciačnou hranicou -2,25 % sa za posledné dva roky znížil na 62 dní (z 344 od vzniku eurozóny, t.j. za obdobie posledných 5 rokov). Aj v pomere k celkovému počtu dní za sledované obdobie je tento pokles výrazný (z 25 % na 12,4 % dní), za obdobie ostatných 24 mesiacov sa viac ako 12 % dní kurz držal pod depreciačnou hranicou -2,25 %. Dôležité však je, že všetkých 62 dní, v rámci ktorých sa kurz nachádzal pod hranicou -2,25%, spadá do jedného uceleného obdobia pred voľbami v roku 2002.

Tab.8: Slovensko - výkyvy nominálneho výmenného kurzu					
obdobie	priemerná absolútna odchýlka	maximálna odchýlka	minimálna odchýlka	štandardná odchýlka	počet dní < -2.25 %
posledné dva roky ¹	1,92%	4,18%	-8,08%	1,11	62
od zavedenia eura ²	2,56%	6,62%	-10,99%	1,33	344

¹ 1.júl 2002 - 31.jún 2004 (500 dní)

² 4.január 1999 - 31.jún 2004 (1375 dní)

Zdroj: NBS, vlastné prepočty

4.3.3 Strednodobý výhľad

Súčasný vývoj makroekonomických fundamentov vytvára očakávaní ďalšieho posilňovania výmenného kurzu, pričom významným stimulom v strednodobom horizonte bude predovšetkým prílev priamych zahraničných investícií a ich efekt na posilnenie exportnej výkonnosti ekonomiky. Osobitne treba spomenúť hlavne vplyv postupného nábehu výroby z veľkých investičných projektov v automobilovom priemysle (PSA Peugeot Citroen, Hyundai-KIA).

Očakávaný vývoj výmenného kurzu však môže byť ovplyvnený rozličnými externými faktormi ako sú geopolitické riziká, pohyb špekulatívneho kapitálu, nepriaznivý vývoj na svetových trhoch a v regióne, ale aj načasovanie vstupu okolitých krajín do ERM II. Nepriaznivý vplyv na vývoj kurzu by tiež mohlo mať spomalenie fiškálnej konsolidácie. Krátkodobé výkyvy kurzu môžu byť v budúcnosti vyvolané aj politickou situáciou.

Tak ako doteraz zámerom menovej politiky v kurzovej oblasti bude zamedziť výraznejším výkyvom výmenného kurzu od jeho rovnovážnej trajektórie, preto sa dá očakávať uplatňovanie jednotlivých foriem priamych i nepriamych intervencií NBS v podobnej miere ako to doteraz.

Na základe doterajšieho relatívne stabilného vývoja nominálneho výmenného kurzu je možné predpokladať, že s pohybom výmenného kurzu v rámci štandardného flukтуаčného pásma (+/-15%) by Slovensko nemalo mať problémy. Ak zohľadníme apreciačný trend, prevládajúci

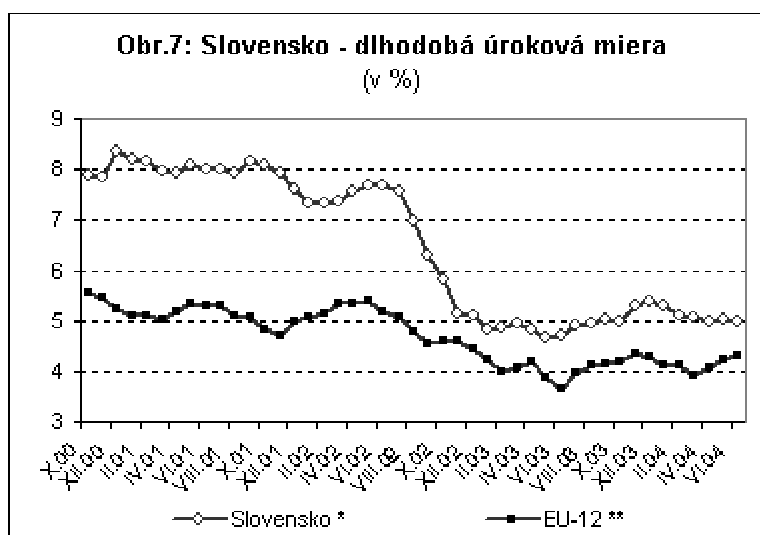
v ostatnom období, na dodržanie apreciačnej hranice úzkeho pásma (+2,25 %) však bude mimoriadne dôležité nastavenie centrálnej parity kurzu pri vstupe do ERM II tak, aby optimálne zohľadňovala predpoklady rovnovážneho výmenného kurzu vrátane očakávaní trhov. Pre hodnotenie stability výmenného kurzu by však v konečnom dôsledku prekročenie hranice apreciačného pásma nemalo byť prekážkou, najmä pokiaľ bude zhodnocovanie i naďalej podložené zlepšujúcimi sa makroekonomickými fundamentmi.

4.4 Dlhodobé úrokové miery

4.4.1 Vývojový trend

Do roku 2002 bola dlhodobá úroková miera na Slovensku výrazne vyššia ako dlhodobá miera v eurozóne. Úrokový diferenciál v rokoch 2000 a 2001 predstavoval takmer 3 %. K výraznému priblíženiu k referenčnej hodnote došlo po prvýkrát začiatkom roka 2002, kedy sa úrokový diferenciál dostal k 2 %, pod túto uroveň klesol až v septembri. Zatiaľ najtesnejšie priblíženie dlhodobej úrokovej miery na Slovensku k dlhodobej úrokovej miere v eurozóne bolo zaznamenané o dva mesiace neskôr v novembri 2002, kedy úrokový diferenciál tvoril len niečo vyše 0,5 %.

V nasledujúcom období, predovšetkým v súvislosti so zhoršujúcim sa hospodárskym vývojom a následným poklesom úrokových mier v eurozóne, úrokový diferenciál opäť vzrástol. V posledných mesiacoch roka 2003 sa úrokový diferenciál zväčšil aj v dôsledku zvýšenia dlhodobej úrokovej miery na Slovensku zapríčineného do určitej miery nepriaznivým vývojom v Maďarsku, ktorý viedol k zdržanlivosti investorov voči celému stredoeurópskemu regiónu. Oživeniu na dlhopisovom trhu, determinujúcim dlhodobú úrokovú mieru, bránila aj politická situácia v krajine.



* výnos do splatnosti vzorového dlhopisu so zostatkovou splatnosťou blížiacou sa k 10 rokov

** jednoduchý aritmetický priemer

Zdroj: Eurostat, BCPB, vlastné prepočty

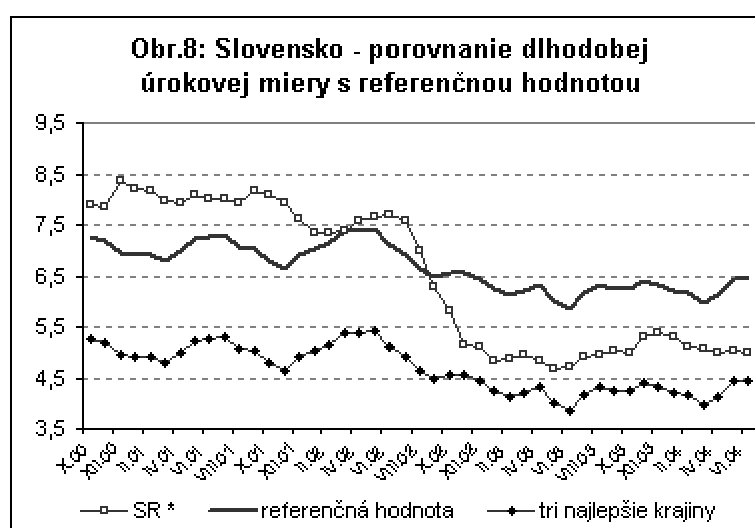
4.4.2 Hodnotenie konvergencie

Referenčná hodnota pre dlhodobú úrokovú mieru závisí od úrokovej miery v krajinách EÚ s najnižšou infláciou. Je stanovená ako priemerná úroková miera 3 členských krajín s najnižšou infláciou zvýšená o 2 percentuálne body.

Pri hodnotení konvergencie úrokových mier na Slovensku berieme za základ výnos do splatnosti vzorového dlhopisu²³ so zostatkovou dobou splatnosti blížiacou sa k desiatim rokom, tak ako to vyplýva z metodológie EÚ.²⁴

Dlhodobá úroková miera na Slovensku sa výraznejšie priblížila k referenčnej hodnote až začiatkom roka 2002 a vďaka rýchlejšiemu rastu dlhodobej úrokovej miery v troch najlepších krajinách EÚ ako na Slovensku, sa dostala v marci 2002 po prvýkrát pod referenčnú hodnotu.

V dôsledku rastu deficitu zahraničného obchodu a prehlbenia vnútornej nerovnováhy, NBS v apríli 2002 zvýšila kľúčovú úrokovú sadzbu na 8,25 %. Následne sa zvýšil úrokový diferencál a dlhodobá úroková miera na Slovensku sa na niekoľko mesiacov vzdialila od referenčnej hodnoty. Pod referenčnú hodnotu udržateľne klesla až po ochabnutí negatívnych predvolebných očakávaní v septembri 2002.



* výnos do splatnosti vzorového dlhopisu so zostatkovou splatnosťou blížiacou sa k 10 rokom
Zdroj: Eurostat, BCPB, vlastné prepočty

Aj keď v roku 2003 došlo k ďalšiemu poklesu krátkodobých úrokových mier, vývoj dlhodobých úrokových mier bol pomerne stabilný, s mierne rastúcou tendenciou oproti predchádzajúcemu roku. Zvyšovanie dlhodobých úrokových mier súviselo s turbulentiami na finančných trhoch v susedných krajinách. Predovšetkým vývoj v Maďarsku spôsobil, že zahraniční investori zvolili opatrnejšiu stratégiu voči všetkým trhom V4, čo viedlo k vzostupu výnosov najdlhších slovenských dlhopisov.

Zníženie kľúčových úrokových sadzieb v septembri a decembri 2003 nemalo na dlhodobú úrokovú mieru takmer žiaden vplyv. Septembrové zníženie kľúčových sadzieb oživilo záujem

²³ Štátny dlhopis 188, predtým Štátny dlhopis 174 a 133.

²⁴ V záujme zabezpečenia vzájomnej porovnateľnosti dosiahnutej konvergencie v oblasti dlhodobých úrokových mier, bolo stanovených 7 hlavných charakteristík, ktoré musia spĺňať cenné papiere, použité na výpočet dlhodobej úrokovej miery: (1) Predovšetkým to musia byť dlhodobé vládne dlhopisy, alebo porovnateľné cenné papiere vydané vládou. (2) Doba do splatnosti cenného papiera by mala byť čo najbližšie k 10-ročnej zostatkovej dobe do splatnosti, pričom by mala byť zohľadnená aj štruktúrna likvidita. (3) V súvislosti s kupónovým efektom by nemala byť použitá žiadna priama úprava. (4) Mali by sa použiť nezdanené výnosy do splatnosti. (5) Vybrané dlhopisy by mali byť dostatočne likvidné. (6) Výnosy do splatnosti by mali byť vypočítané na základe metodológie ISMA (vzorec 6.3). (7) Pre výpočet reprezentatívnej úrokovej miery by mal byť použitý jednoduchý priemer výnosov do splatnosti prípadných viacerých dlhopisov. Pozri aj Prílohu E.

investorov najmä o štátne pokladničné poukážky. Na decembrové zníženie zareagovali v prevažnej miere len splatnosti do 2 mesiacov, pri ostatných splatnostiach trh s redukciou rátal a adaptoval sa už niekoľko mesiacov vopred.

	2000 ^a	2001	2002	2003	2004 ^b
Slovensko	8,1	8,0	6,8	5,0	5,1
referenčná hodnota	7,2	7,0	6,9	6,2	6,3

^a priemer august 2000 - december 2000

^b priemer júl 2003 - jún 2004

Zdroj: Eurostat, BCPB, vlastné prepočty

Kritérium pre výšku dlhodobých úrokových mier by Slovensko za sledované obdobie (jún 2004-júl 2003) spĺňalo i napriek miernemu nárastu dlhodobej úrokovej miery v roku 2003 a začiatkom roka 2004.

Hodnotenie na základe ďalších prístupov

Vzhľadom na nerozvinutosť slovenského sekundárneho trhu s cennými papiermi a z toho vyplývajúcu skutočnosť, že v súčasnosti sa na tomto trhu nachádza len jeden likvidný dlhopis so zostatkovou splatnosťou blížiacou sa k 10 rokom, je vhodné všimnúť si aj vývoj priemerného výnosu všetkých živých desaťročných dlhopisov bez ohľadu na mieru ich likvidity a zostatkovú dobu splatnosti. V tomto prípade je ľahšie pozorovať postupné približovanie sa dlhodobej úrokovej miery na Slovensku dlhodobej úrokovej miere v eurozóne (z 8,5 % v auguste 2000 na 6,2 % v júni 2004). Priemerný ročný výnos vypočítaný touto metódou by od mája 2004 bol tiež pod referenčnou hodnotou.

Na dokreslenie vývoja dlhodobých úrokových mier je zaujímavé všimnúť si úrokovú sadzbu novoemitovaných dlhopisov. Ich úroková miera v ostatných rokoch klesá, pričom úroková miera dlhopisov s desaťročnou splatnosťou emitovaných v roku 2004 predstavovala 4,9 % p.a.

4.4.3 Strednodobý výhľad

Vývoj dlhodobých úrokových mier len čiastočne odzrkadľuje vývoj krátkodobých úrokových sadzieb. Dôležitú úlohu tu zohrávajú najmä makroekonomické očakávania týkajúce sa domáceho a zahraničného prostredia. Vývoj dlhodobej úrokovej miery bude determinovaný aj vnímaným rizikom a likviditou na trhu.

	2003	2004	2005	2006	2007
Slovensko	5,0	5,2	5,4	5,5	5,7
Nemecko	4,0	4,4	5,0	5,2	5,6

Zdroj: Konvergenčný program Slovenska pre roky 2004-2010

Klesajúca inflácia bude vytvárať priestor pre znižovanie krátkodobých úrokových sadzieb, na druhej strane zlepšujúce sa vyhliadky krajín eurozóny - ale aj Slovenska - budú vytvárať

predpoklady pre rast dlhodobej úrokovej miery. Celkove však možno očakávať, že úrokový diferencál medzi dlhodobými úrokovými mierami na Slovensku a v eurozóne sa bude znižovať²⁵.

4.5 Ďalšie faktory

4.5.1 Výsledky integrácie trhov

Vývoj na trhoch produktov

Otvorenosť ekonomiky

Otvorenosť slovenskej ekonomiky je jednou z najvyšších nielen v porovnaní s novými, ale aj s pôvodnými členskými krajinami EÚ. Miera jej ekonomického prepojenia s pôvodnými, ale aj novými členmi EÚ je vysoká.

Vývoz tovarov do krajín pôvodnej EÚ dosahuje približne 60 % celkového vývozu tovarov zo Slovenska. Po rozšírení EÚ na 25 krajín takmer 90 % celkového vývozu tovarov zo SR smeruje na trhy EÚ. Podiel exportu tovarov na HDP pritom v roku 2002 predstavoval 59,8 %, čo je najviac po Írsku a Belgicku. V roku 2003 dosiahol export tovarov viac ako 67 % HDP, čo je najvyšší podiel spomedzi všetkých 25 krajín EÚ. Najvýznamnejšími krajinami rozšírenej EÚ z hľadiska vývozu tovarov zo SR boli v roku 2003 Nemecko (30,8 %), Česká republika (12,9 %), Taliansko (7,5 %), Rakúsko (7,4 %), Maďarsko (4,9 %) a Poľsko (4,8 %).

Vysoká miera obchodnej spolupráce s krajinami rozšírenej EÚ existuje nielen na strane vývozu, ale aj dovozu. Dovoz tovarov z krajín terajšej EÚ v ostatných rokoch mierne rastie a prekračuje 70 % celkového dovozu tovarov do SR.

Významným zdrojom ekonomického rastu sú priame zahraničné investície (PZI). PZI napomáhajú ekonomický rast predovšetkým prostredníctvom zvyšovania technologickej úrovne, efektívnosti a produktivity. Zahraničné firmy prichádzajúce do host'ovskej krajiny prinášajú moderné technológie, ktoré si v záujme udržania si svojej pozície musia neskôr osvojiť aj domáce firmy. Dochádza tak k technologickému transferu z vyspelejších do menej vyspelých krajín. Zároveň dochádza k difúzii znalostí (hlavne manažérskych), ktoré spolu s novými technológiami vytvárajú predpoklady pre rast efektívnosti a produktivity. Okrem rastu investícií a následného rastu produktivity v krajine, s prílevom PZI sa vytvárajú nové pracovné príležitosti a následne dochádza tiež k dynamizácii exportu. Rast exportnej výkonnosti otvára priestor pre posilňovanie domácej meny a postupné zvyšovanie relatívnej cenovej hladiny a následné rýchlejšie zblížovanie výkonnosti ekonomík.

Prílev priamych zahraničných investícií na Slovensko v ročnom priemere za posledných päť rokov (1999-2003) predstavoval 7,9 % HDP. Najvyšší prílev PZI bol zaznamenaný v roku 2002, kedy dosiahol 16,9 % HDP. V roku 2003 prílev PZI predstavoval podľa odhadu NBS²⁶ 3,7 % HDP. V porovnaní s prílevom PZI do EÚ (0,9 % HDP v roku 2002) je možné

²⁵ Vychádzajúc zo záverov Konvergenčného programu pre roky 2004-2010, dlhodobé úrokové miery na Slovensku majú tendenciu pohybovať sa v tandeme s výnosmi z európskych dlhopisov, predovšetkým nemeckých bundov. Spread medzi nemeckými a slovenskými dlhopismi sa postupne znižuje z 1% v roku 2003 na 0,1% v roku 2007.

²⁶ Pozri Menový program NBS na rok 2004 a výhľad na roky 2005 - 2007, december 2003

očakávať, že aj pri spomalenej dynamike prílevu PZI na Slovensko v budúcich rokoch, stále sa udrží predstih potrebný pre napredovanie v konvergencii ekonomickej výkonnosti.

Vysoká miera integrácie slovenského produktového trhu do európskeho trhu je z veľkej časti založená na nízkej domácej cenovej hladine. Relatívna cenová úroveň sa však postupne zvyšuje: zatiaľ čo v roku 1995 predstavovala celková cenová úroveň SR 38,1 % cenovej úrovne EÚ, v roku 2002 to bolo 43,5 % cenovej úrovne EÚ. V porovnaní s krajinami s podobnou východiskovou hodnotou v roku 1995 je však zaznamenaný nárast najslabší a cenová hladina na Slovensku je v súčasnosti najnižšia spomedzi všetkých 25 krajín rozšírenej EÚ.

Súčasná konfigurácia relevantných ekonomických parametrov vytvára na Slovensku priaznivé predpoklady pre ďalšie zvyšovanie miery integrácie trhu produktov založenej predovšetkým na priamych zahraničných investíciách. Je to nielen nízka cenová a mzdová úroveň, ale aj priaznivá relácia medzi cenovou hladinou a produktivitou práce. Okrem toho, že Slovensko má najnižšiu cenovú hladinu v rámci rozšírenej EÚ, produktivita práce zároveň predstavuje 57,6 % produktivity práce v EÚ, čo je podstatne viac ako dosahujú pobaltské krajiny, ale tiež viac ako Česká republika a Poľsko.

Liberalizácia a legislatívne zmeny²⁷

Slovensko sa v súčasnosti vyznačuje vysokým stupňom liberalizácie pohybu tovarov a služieb. Väčšina identifikovaných nedostatkov bola vyriešená prijatím relevantnej legislatívy, zostávajúce netarifné bariéry boli odstránené pri vstupe SR do EÚ. V súvislosti s plnením podmienok členstva v OECD a WTO trh služieb je taktiež vysoko liberalizovaný, určité nedostatky existujú v oblasti niektorých vysokoodborných služieb a podmienok členstva v profesijných komorách.

Úprava právnych podmienok podnikateľského prostredia v záujme harmonizácie našej legislatívy s legislatívou EÚ sa začala novelou Obchodného zákonníka, ktorá vstúpila do platnosti 1. januára 2002. V rámci novely Občianskeho zákonníka bolo tiež upravené záložné právo. V roku 2003 bol harmonizovaný aj Zákon o konkurze a vyrovnaní. Výrazný pokrok sa dosiahol v znižovaní administratívnych bariér. Zrýchlil a zefektívnil sa Obchodný register, pričom v budúcnosti sa uvažuje s on-line spracovaním všetkých administratívnych úkonov, nielen výpisov z registra.

Legislatívne zmeny v oblasti verejného obstarávania rozšírili počet subjektov a oblastí verejného sektora, pre ktoré je povinné otvorené verejné obstarávanie. Zámerom je dosiahnuť vysoký stupeň efektívnosti využívania verejných financií a zároveň zvýšiť konkurencieschopnosť a transparentnosť podnikateľského prostredia. Novela Zákona o verejnom obstarávaní schválená v októbri 2003 zabezpečuje úplnú harmonizáciu s *acquis communautaire*. Napriek tomu, že rozsah verejného obstarávania sa rozširuje a v roku 2003 predstavovalo viac ako 6 % HDP, väčšina verejných objednávok sa stále realizovala bez verejného oznámenia.

²⁷ Táto časť vychádza zo záverov zverejnených v správe "National Report on Economic Reform of the Product and Capital Markets", ktorú vypracovalo Ministerstvo financií SR v novembri 2003 pre potreby tzv. Cardiffskej správy EÚ.

Vláda SR pokračovala v ostatnom období v liberalizácii a implementácii štandardných regulačných postupov v sieťových odvetviach. V roku 2003 bola schválená legislatíva umožňujúca úplnú privatizáciu štátnych podnikov v energetickom sektore. Možnosť voľného výberu dodávateľa plynu a elektriny majú v súčasnosti len odberatelia so spotrebou elektriny vyššou ako 20 GWh a spotrebou plynu vyššou ako 15 mil. m³. Úplná liberalizácia trhu s energiami by sa mala dosiahnuť do 1. júla 2007.

Okrem cien v sieťových odvetviach, ktoré zahŕňajú ceny za elektrickú energiu, zemný plyn, teplo, vodné a stočné, vládnej regulácii naďalej podlieha čisté nájomné v nájomných bytoch, vybrané položky liekov a výkonov v zdravotníctve, autobusová doprava do 100 km a osobná železničná doprava. Úplne liberalizované nie sú zatiaľ ani telekomunikačné služby a poštové služby. Okrem toho orgány miestnej samosprávy stanovujú v rámci svojej pôsobnosti napr. ceny MHD, služieb spojených s bývaním a školského stravovania. Cenová regulácia verejných služieb je však v súlade s praxou EÚ.

Vývoj na finančných trhoch

Dôležitou súčasťou prechodu na trhové hospodárstvo je na Slovensku aj transformácia finančného systému, ktorého úlohou musí byť zabezpečenie efektívnej alokácie finančných zdrojov.

Teória aj prax potvrdzujú, že je nevyhnutné, aby bol minimalizovaný podiel štátu na riadení bánk a bola zabezpečená potrebná legislatíva vymedzujúca podmienky efektívneho fungovania finančného systému a primeranej regulácie. Jestvujú dôkazy o existencii pozitívneho vzťahu medzi trhovou kapitalizáciou a HDP na obyvateľa a medzi objemom súkromných úverov a HDP na obyvateľa. Finančné zadĺženie generuje následný ekonomický rast.

Ku koncu roka 2003 bolo v rukách zahraničných investorov 88,9 % upísaného základného imania 18 bánk a 2 pobočiek zahraničných bánk pôsobiacich na slovenskom finančnom trhu. Z toho na krajiny pôvodnej EÚ pripadalo 81,4 %.

Pre Slovensko je charakteristický finančný trh s prevládajúcim podielom bankového sektora a veľmi malým podielom kapitálového trhu. Finančný trh EÚ – najmä vďaka krajinám kontinentálnej Európy - sa síce v porovnaní s americkým finančným trhom vyznačuje relatívne nízkym významom financovania podnikov prostredníctvom kapitálových trhov. Kapitálový trh na Slovensku je však nerozvinutý nielen v dimenzii pôvodnej EÚ, ale aj v porovnaní s novými členskými krajinami. Svedčí o tom skutočnosť, že trhová kapitalizácia v roku 2003 predstavovala len 2,2 mld. EUR, teda menej ako 10 % z trhovej kapitalizácie v Poľsku a 18 % trhovej kapitalizácie v Českej republike.

Vzhľadom na to, že bankový systém prešiel rozsiahlou reformou a v súčasnosti spĺňa podmienky stabilného systému s minimálnym vlastníckym podielom štátu a dostatočnou konkurenciou, je potrebné zamerať sa na podporu kapitálového trhu (z hľadiska objemu ako aj likvidity) a zabezpečiť tým podmienky pre efektívnu alokáciu kapitálu. Najrýchlejšie sa rozvíjajúcim segmentom kapitálového trhu na Slovensku je investovanie do podielových fondov. V roku 2003 predstavoval medziročný nárast objemu aktív spravovaných v podielových fondoch 270 %.

Segment poisťného trhu zlepšuje svoju ziskovosť a zreteľne preukazuje rastúci trend. V roku 2003 celkové predpísané poisťné medziročne vzrástlo o 15,8%. V budúcnosti sa očakáva najmä zvyšovanie podielu predpísaného poisťného v životnom poistení na celkovom predpísanom poisťnom. Podiel zahraničného kapitálu na celkovom základnom imaní poisťovní ku koncu roka 2003 predstavoval 89,6%.

Regulácia a dohľad finančného sektora prešla za posledné tri roky zásadnými zmenami. Prijatá regulačná legislatíva je v súlade s európskymi normami a štandardmi najlepšej praxe. Za dohľad nad bankami zodpovedá v súčasnosti NBS a za ostatné subjekty finančného sektora Úrad pre finančný trh, pričom obidve inštitúcie spĺňajú požiadavky na ich nezávislé postavenie. Od 1. januára 2006 by sa mal dohľad nad celým finančným sektorom zlúčiť v rámci organizačnej štruktúry NBS.

V nasledujúcom období sa práce na legislatívnom a regulačnom rámci pre finančný sektor budú orientovať na ďalšiu implementáciu opatrení Akčného plánu finančných služieb (FSAP), ktoré už boli na európskej úrovni schválené, resp. sú v procese legislatívnej prípravy a schvaľovania, vrátane implementácie Novej bazilejskej dohody o kapitáli (Basel II.). Legislatívny plán úloh na rok 2004 v oblasti finančného trhu predpokladá implementáciu direktívy 2003/6/ES o trhovej manipulácii, direktívy 2002/87/ES o dohľade nad finančnými konglomerátmi, direktívy 2002/65/ES o predaji finančných služieb na diaľku a direktívy 2002/47/ES o finančných kolateráloch.

4.5.2 Bežný účet platobnej bilancie

Bežný účet platobnej bilancie, ako aj obchodná bilancia SR vykazujú dlhodobý deficit. Prebytok obchodnej bilancie bol zaznamenaný len v roku 1994 a prebytok bežného účtu v rokoch 1994 a 1995. K výraznému zvýšeniu deficitu obchodnej bilancie, ako aj deficitu bežného účtu (v pomere k HDP) došlo v roku 1996. Priaznivý obrat nastal v roku 1999, kedy sa podiel deficitu obchodnej bilancie, ako aj deficitu bežného účtu k HDP znížil približne na polovicu. Tento vývoj pokračoval aj v roku 2000, no v roku 2001 podiel deficitu bežného účtu, ako aj deficitu obchodnej bilancie k HDP opäť nadobudol hodnoty porovnateľné s rokom 1999. Výrazné kolísanie výšky oboch deficitov v uvedenom období je možné vysvetliť najmä mimoriadnou citlivosťou externého sektora na zmeny v hospodárskej politike (expanzia vs. reštrikcia) a jej dopadov na vývoj domáceho dopytu, resp. na spotrebu tak vládneho, ako aj súkromného sektora.

V roku 2002 deficit bežného účtu zaznamenal mierne medziročné relatívne zníženie a dosiahol 8,2 % HDP (8,6 % HDP v roku 2001). V hodnotovom vyjadrení sa však medziročne zvýšil (z 84,4 mld. Sk na 87,9 mld. Sk). Deficit bežného účtu bol aj v tomto roku tvorený prevažne deficitom obchodnej bilancie, ktorý sa síce znížil z 10,4 % HDP na 9 % HDP, avšak rádozo zostal na úrovni cca 100 mld. Sk.

Dynamický rast vývozu v roku 2003, ktorý sa pritom dosiahol v podmienkach všeobecne oslabenej ekonomickej konjunktúry, sa odzrkadlil vo výraznom medziročnom zlepšení obchodnej bilancie. Ročné tempo rastu vývozu dosiahlo 23,3 %, čo viedlo k zníženiu deficitu obchodnej bilancie na 23,588 mld. Sk (2 % HDP). Deficit bežného účtu za rok 2003 bol iba 0,9 % HDP.

Po dynamickom náraste exportu automobilového priemyslu v roku 2003 sa v roku 2004 očakáva zmiernenie tempa rastu v tomto vývoznom segmente. Vzhľadom na jestvujúce

vývozné limity do EÚ je pritom možné očakávať aj stagnáciu exportu železa a ocele. Vychádzajúc z Aktualizovaného menového programu NBS, obchodná bilancia, ako aj bežný účet budú v nasledujúcich troch rokoch naďalej deficitné. V roku 2004 by deficit obchodnej bilancie mal predstavovať 2,4 % HDP a deficit bežného účtu 1,2 % HDP. V roku 2005 sa v súvislosti s očakávanými vysokými dovoznými nárokmi nových veľkých investičných projektov očakáva zvýšenie deficitu obchodnej bilancie na 3,9 % HDP a deficitu bežného účtu na 2,7 % HDP. V roku 2006 sa predpokladá opätovný pokles deficitu obchodnej bilancie na 3,2 % HDP a deficitu bežného účtu na 1,9 % HDP.

4.5.3 Jednotkové náklady práce a ďalšie cenové indexy

Rast nominálnych jednotkových nákladov práce na Slovensku dosahuje v priemere viac ako 6 % ročne. Najpomalší nárast jednotkových nákladov práce (3 %) bol zaznamenaný v roku 2001. Výsledkom uvedenej dynamiky jednotkových nákladov práce na Slovensku je ich permanentné približovanie sa k nominálnym jednotkovým nákladom práce v eurozóne tempom takmer 5 % ročne (priemer za roky 1995-2003).

Rast odmien zamestnancom je dlhodobo vyšší než rast jednotkových nákladov práce a rast produktivity práce len ojedinele prekračuje rast odmien zamestnancom. Vzťahy vo vývoji nominálnych jednotkových nákladov práce, miezd, produktivity práce a inflácie sú opísané v časti 4.2.2.

Napriek tomu, že Slovensko, ako aj ďalšie nové členské krajiny EÚ, dosahovalo v období 1995-2003 vyšší rast produktivity práce než krajiny eurozóny, porovnanie vývoja reálnych jednotkových nákladov práce (RULC)²⁸ je pre nové členské krajiny menej priaznivé. Reálne jednotkové náklady práce sa síce od roku 1995 na Slovensku a vo väčšine nových členských krajín (okrem Českej republiky a Poľska) znížili, pokles však bol vo väčšine krajín vrátane Slovenska miernejší ako v krajinách eurozóny.

V sledovanom období nedošlo na Slovensku k podstatným zmenám v zamestnanosti: v období 1995-2003 sa počet zamestnaných znížil o necelé 3 %. Reálne jednotkové náklady práce boli preto ovplyvňované predovšetkým vývojom v oblasti miezd a HDP. Dynamický rast nominálnych miezd (1,5 krát vyšší ako rast produktivity práce) viedol k výraznému nárastu nominálnych jednotkových nákladov práce, tento nárast však neprevýšil nárast cenovej hladiny (deflátor HDP) za dané obdobie a reálne jednotkové náklady práce sa preto oproti roku 1995 znížili len o niečo vyše 2 %.

Produktivita práce od roku 1995 najvýraznejšie vzrástla v pôdohospodárstve, kde najmä v ostatných rokoch predstihla iné odvetvia. Bolo to spôsobené trvalým poklesom počtu pracovníkov pri raste tvorby pridanej hodnoty v odvetví. Opačným extrémom je vývoj v stavebníctve, kde produktivita práce od roku 1997 klesala. Dôvodom je absolútny pokles tvorby pridanej hodnoty v odvetví, ktorý nebol kompenzovaný ani poklesom zamestnanosti v ostatných rokoch.

Produktivita práce na národohospodárskej úrovni je podmienená najmä výkonnosťou priemyslu a trhových služieb vzhľadom na ich vysoký podiel na tvorbe HDP. Produktivita práce rástla v oboch odvetviach, v priemysle však rýchlejším tempom ako v trhových službách.

²⁸ RULC = index rastu odmien zamestnancom/ index rastu produktivity práce/ deflátor HDP

Z hľadiska nákladovosti produkcie je však obraz trochu odlišný. Pôdohospodárstvo, vzhľadom na vysoký rast produktivity, pomalší rast miezd a cien vykazuje najvýraznejší kumulovaný pokles RULC. Reálne jednotkové náklady práce naopak najvýraznejšie rástli v trhovách službách v dôsledku disproporcie vo vývoji nominálnych miezd a produktivity práce. Od roku 1999 reálne jednotkové náklady práce klesajú vo všetkých odvetviach.

Ako sme už uviedli, vývoj jednotkových nákladov práce bol na Slovensku zatiaľ primárne ovplyvňovaný vývojom v oblasti miezd a HDP bez podstatnejšieho vplyvu zmien v zamestnanosti. Aj do budúcnosti sa očakáva, že pri zachovaní rozvážnej mzdovej politiky vo verejnom sektore a stále relatívne vysokej miere nezamestnanosti sa predtým rastu produktivity práce pred rastom reálnych miezd udrží.

V oblasti trhu práce sa v roku 2003 prijali viaceré legislatívne opatrenia na jeho spružnenie a na stimuláciu aktívneho vyhľadávania pracovných miezd (novela Zákonníka práce, zákon o službách zamestnanosti), ktoré by mali podporiť tvorbu nových pracovných miest a pôsobiť v prospech znižovania nezamestnanosti. Týmto smerom by v dlhodobejšom horizonte mala pôsobiť aj daňová reforma. Na druhej strane postupné zvyšovanie dôchodkového veku v rámci prijatej dôchodkovej reformy znamená výrazné zvýšenie miery participácie relevantných vekových skupín (55-64 ročných). V strednodobom výhľade to bude pôsobiť proti možnosti razantnejšieho znižovania nezamestnanosti. Miera nezamestnanosti by podľa odhadov MF SR mala v roku 2010 byť na úrovni 13,8 %.²⁹

²⁹ Konvergenčný program Slovenska pre roky 2004-2010. MF SR, máj 2004.

**Metodologická príloha Európskej komisie
na hodnotenie konvergenčných kritérií**

A. Zlučiteľnosť národnej legislatívy

Podľa druhej vety článku 121 Zmluvy, správy predložené na základe tohto článku „zahrnujú preskúmanie zlučiteľnosti národnej legislatívy jednotlivých členských štátov vrátane štatútov ich národných centrálnych bánk s článkom 108 a 109 Zmluvy a so Štatútom ESCB“.

Podľa článku 109 Zmluvy každý členský štát najneskôr k dátumu ustanovenia ESCB zabezpečí, aby národná legislatíva, vrátane štatútu jeho národnej centrálnej banky bola zlučiteľná so Zmluvou a Štatútom ESCB.

V zmysle prístupu zvolenom v konvergenčnej správe z roku 2000 je preskúmanie rozdelené do troch oblastí:

- ciele národných centrálnych bánk,
- nezávislosť,
- integrácia do ESCB a iná legislatíva.

Ciele národných centrálnych bánk

Ciele národných centrálnych bánk musia byť kompatibilné s cieľmi ECB, formulovanými v článku 105(1) Zmluvy (a článku 2 Štatútu ESCB):

„Hlavným cieľom ESCB je udržať cenovú stabilitu. Pri rešpektovaní cieľa ESCB podporuje všeobecné hospodárske politiky v Spoločenstve so zámerom prispieť k dosiahnutiu cieľov Spoločenstva, ako sú vymedzené v článku 2.“

Odkazy v národnej legislatíve na politiku vlády a špecifické makroekonomické ciele nie sú nezlučiteľné v tom prípade, ak je rešpektovaná nadradenosť prvého a druhého cieľa podľa článku 105 Zmluvy.

Nezávislosť

Článok 108 Zmluvy zabezpečuje, že ESCB bude fungovať bez inštrukcii od tretích strán:

„Pri uplatňovaní právomocí a plnení úloh a povinností, ktoré vyplývajú z tejto zmluvy a Štatútu ESCB, nebude ECB, národná centrálna banka, ani nijaký člen ich orgánov s rozhodovacími právomocami žiadať ani prijímať pokyny od orgánov Spoločenstva, ani od žiadnej vlády členského štátu či od iného orgánu. Orgány Spoločenstva a vlády členských štátov sa zaväzujú rešpektovať túto zásadu a neovplyvňovať členov orgánov ECB s rozhodovacími právomocami a národných centrálnych bánk pri plnení ich úloh.“

Rôzne aspekty nezávislosti sú opísané v konvergenčnej správe z roku 1998.

Integrácia národných centrálnych bánk v ESCB a iná legislatíva

Podľa článku 9.2 Štatútu ESCB ECB zabezpečí, aby úlohy udelené ESCB boli splnené jej vlastnými aktivitami, alebo prostredníctvom národných centrálnych bánk. Ďalej podľa článku 14.3, národné centrálné banky sú integrálnou súčasťou ESCB a budú konať v súlade so smernicami a pokynmi ECB. Z tohto dôvodu klauzuly v štatútoch národných centrálnych

bánk, ktoré sú prekážkou pre národné centrálné banky pri takomto výkone ich úloh, musia byť prispôsobené v zmysle článku 109.

Výrok o zlučiteľnosti zhrnuje, či legislatíva krajiny je alebo nie je v súlade so Zmluvou a Štatútom ESCB. Legislatíva nie je zlučiteľná, ak existujú nezrovnalosti, ktoré porušujú princípy Zmluvy. Úsudok o zlučiteľnosti nie je dotknutý upozornením na prípadné nedokonalosti, ktoré sú buď technického charakteru alebo majú skôr charakter nejednoznačnosti ako zrejmej nezlučiteľnosti.

B. Inflačné kritérium a HICP

Táto príloha opisuje vývoj referenčnej hodnoty na hodnotenie inflačného kritéria a vývoj metodológie harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien HICP.

Referenčná hodnota pre infláciu

Opatrenia na hodnotenie inflačného kritéria zodpovedajúce Zmluve sú obsiahnuté v čl.121(1) a 1.článok Protokolu č.21. Podľa 1. článku Protokolu č.21 "inflácia sa meria indexom spotrebiteľských cien na porovnateľnej báze so zohľadnením rozdielov v národných definíciách". Na splnenie tejto požiadavky bol od januára 1997 vytvorený pre každý členský štát harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP), založený na harmonizovanej metodológii rozpracovanej Eurostatom v spolupráci s národnými štatistickými úradmi.

Hodnotenie kritéria cenovej konvergenencie podľa Protokolu č.21 Zmluvy vyžaduje operačnú definíciu referenčnej hodnoty, voči ktorej bude hodnotený cenový vývoj v členských štátoch s výnimkou. V konvergenčných správach EK z marca 1998, mája 2000 a mája 2002 sa referenčná hodnota počítala ako aritmetický priemer miery inflácie v troch krajinách s najlepším výsledkom zvýšený o 1,5 percentného bodu.

Od začiatku tretej etapy EMU cenová stabilita v členských štátoch eurozóny na úrovni eurozóny sa realizuje prostredníctvom menovej politiky Eurosystému. ECB zároveň uvádza svoju interpretáciu cenovej stability: "cenová stabilita sa definuje ako medziročné zvýšenie harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) v eurozóne o menej než 2 %" ³⁰. Preto je žiaduce, aby hodnotenie „vysoký stupeň cenovej stability“ zohľadňovalo aj pozíciu cenovej stability v eurozóne a definíciu cenovej stability, ktorú používa ECB. Význam tejto požiadavky je daný aj tým, že euro a eurozóna predstavujú ekonomicky opodstatnené etalóny, voči ktorým krajiny smerujúce do eurozóny orientujú svoje konvergenčné úsilie.

Je možné uvažovať aj o situácii, kedy priemer troch krajín s najnižšou infláciou by nepredstavoval ekonomicky zmysluplný etalón. To by mohlo nastať v prípade, že priemerná inflácia za tieto tri krajiny by bola blízka nule alebo bola by podstatne nižšia než priemer za celú eurozónu. V dôsledku toho vypočítaná referenčná hodnota by mohla byť nižšia než 2 % alebo by mohla mať hodnotu nižšiu než priemerná inflácia za celú eurozónu. Keby došlo k takýmto prípadom, bolo by nevyhnutné pristúpiť k veľmi pozornému prehodnoteniu, ktoré pri zohľadnení definície cenovej stability podľa ECB a vývoja inflácie v eurozóne by nezahrnulo krajiny s nereprezentatívnou infláciou do referenčnej skupiny. Takéto riešenie by lepšie zodpovedalo dikcii Zmluvy ohľadne zabezpečenia etalónu na dosiahnutie vysokého stupňa cenovej stability.

Iným, nie celkom jasným prvkom pri definícii cenovej stability je, že Zmluva nešpecifikuje, či členské štáty mimo eurozóny sa majú podieľať na skupine referenčných krajín alebo nie. Jestvujúca prax zahŕňa všetky členské štáty EÚ a nejestvujú zásadné dôvody na zmenu tejto praxe. Z ekonomického hľadiska však nejestvuje dôvod, prečo rozhodnutie o tom, či členský štát spĺňa podmienky na zavedenie eura, má závisieť od inflácie a úrokovej miery v krajinách, ktoré nie sú v eurozóne.

³⁰ECB zároveň uvádza, že záporné miery inflácie, pokiaľ by sa vyskytli, by neboli konzistentné s cenovou stabilitou. Cenová stabilita v eurozóne sa sleduje za strednodobé obdobie.

V tabuľke B.1 je uvedený prehľad vývoja referenčnej skupiny troch krajín EÚ s najlepšimi výsledkami v cenovej stabilite od začiatku tretej etapy, t.j. od januára 1999, 12-mesačnej priemernej miery inflácie v daných troch krajinách a zodpovedajúcej referenčnej hodnoty.

Tab.B.1: Vývoj referenčnej hodnoty pre infláciu

Vývoj referenčnej hodnoty pre infláciu podľa troch najlepších krajín			
	Tri najlepšie krajiny EÚ	Priemer za 3 najlepšie	Referenčná hodnota
január 99	D,F,L	0,6	2,1
február 99	D,F,S	0,6	2,1
marec 99	D,F,S	0,6	2,1
apríl 99	S,D,A	0,5	2,0
máj 99	S,D,A	0,4	1,9
jún 99	S,F,A	0,4	1,9
júl 99	S,F,A	0,3	1,8
august 99	S,A,F	0,3	1,8
september 99	S,A,F	0,4	1,9
október 99	A,S,F	0,4	1,9
november 99	A,S,F	0,4	1,9
december 99	A,S,F	0,6	2,1
január 00	A,S,F	0,6	2,1
február 00	S,A,F	0,8	2,3
marec 00	S,F,A	0,9	2,4
apríl 00	S,F,A	1,0	2,5
máj 00	S,UK,F	1,0	2,5
jún 00	UK,S,F	1,1	2,6
júl 00	UK,S,F	1,1	2,6
august 00	UK,S,F	1,2	2,7
september 00	UK,S,F	1,2	2,7
október 00	UK,S,F	1,2	2,7
november 00	UK,S,F	1,3	2,8
december 00	UK,S,F	1,3	2,8
január 01	UK,S,F	1,3	2,8
február 01	UK,S,F	1,3	2,8
marec 01	UK,S,F	1,3	2,8
apríl 01	UK,S,F	1,4	2,9
máj 01	UK,S,F	1,5	3,0
jún 01	UK,S,F	1,6	3,1
júl 01	UK,F,S	1,7	3,2
august 01	UK,F,S	1,8	3,3
september 01	UK,F,S	1,8	3,3
október 01	UK,F,A	1,8	3,3
november 01	UK,F,DK	1,8	3,3
december 01	UK,F,DK	1,8	3,3
január 02	UK,F,A	1,8	3,3
február 02	UK,F,A	1,8	3,3
marec 02	UK,F,L	1,9	3,4
apríl 02	UK,F,L	1,8	3,3
máj 02	UK,F,L	1,7	3,2
jún 02	UK,D,L	1,6	3,1
júl 02	UK,D,L	1,5	3,0
august 02	UK,D,L	1,5	3,0
september 02	UK,D,B	1,4	2,9
október 02	UK,D,B	1,4	2,9
november 02	UK,D,B	1,4	2,9
december 02	D,UK,B	1,4	2,9
január 03	D,UK,B	1,3	2,8
február 03	D,UK,B	1,3	2,8
marec 03	D,B,UK	1,2	2,7
apríl 03	D,B,UK	1,2	2,7

Pokračovanie tabuľky			
	Tri najlepšie krajiny EÚ	Priemer za 3 najlepšie	Referenčná hodnota
máj 03	D,B,UK	1,2	2,7
jún 03	D,B,UK	1,2	2,7
júl 03	D,B,UK	1,2	2,7
august 03	D,B,UK	1,3	2,8
september 03	D,B,UK	1,3	2,8
október 03	D,B,UK	1,3	2,8
november 03	D,AT,FIN	1,2	2,7
december 03	D,AT,FIN,	1,2	2,7
január 04	D,AT,FIN	1,2	2,7
február 04	D,AT,FIN	1,1	2,6
marec 04	D,AT,FIN	1,0	2,5
apríl 04	D,AT,FIN	0,9	2,4
máj 04	DN,FIN,CZ	1,0	2,5
jún 04	DN,FIN,D	1,0	2,5

Zdroj: Eurostat, vlastné prepočty

Problém reprezentatívnej hodnoty inflácie pre eurozónu

V tabuľke B.2 sú uvedené najaktuálnejšie priemery medziročnej inflácie za ostatných 12 mesiacov (jún 2004 – júl 2003). Tri členské štáty EÚ s najnižšou mierou inflácie boli Fínsko (0,6 %), Dánsko (1,1 %) a Nemecko (1,3 %). Nevážený aritmetický priemer inflačných mier za tieto 3 krajiny predstavuje necelé 1 % (0,99 %). Výsledná referenčná hodnota podľa štandardného výpočtu (s prirátaním 1,5 %) je 2,5 %.

Vzhľadom na to, že nie všetky tri krajiny s najnižšou infláciou sú členskými štátmi eurozóny, je otázne, či priemerná inflácia vo výške 1 % predstavuje reprezentatívnu mieru inflácie pre celú eurozónu. Po prvé, priemerná medziročná inflácia 3 krajín s najlepšou infláciou v eurozóne je vyššia ako priemerná medziročná inflácia 3 krajín s najlepšou infláciou v EÚ. Po druhé, priemerná inflácia za ostatných 12 mesiacov za celú eurozónu bola viac ako 2 %. A po tretie, vzniká otázka, či priemerná inflácia troch najlepších krajín EÚ (1 %) je v súlade s definíciou cenovej stability ECB, t.j. „menej ako, ale blízko k 2 %“.

Problém reprezentatívnosti priemernej inflácie v troch najlepších krajinách EÚ pre infláciu v eurozóne by bol ešte výraznejší, ak by sme za jún 2004 urobili výpočet referenčnej hodnoty za rozšírenú EÚ³¹ prihliadnuc aj na zápornú infláciu v Litve. Priemerná cenová hladina by sa v tomto prípade výrazne posunula k hranici deflačnej pozície (0,3 %). Táto hodnota jednak nie je reprezentatívna inflácia pre eurozónu, jednak nezodpovedá definícii cenovej stability ECB. Referenčná hodnota pre infláciu by sa potom taktiež v podstate mimo logiku konvergenčného kritéria posunula na úroveň 1,8 %.

Po vylúčení Litvy (s deflačnou pozíciou, ktorá je v rozpore s definíciou cenovej stability ECB), priemer troch najlepších krajín za EÚ-25 rovnako ako za EÚ –15 (pričom ide o tie isté krajiny) v júni 2004 dosiahol 1 % a referenčná hodnota bola 2,5 %.

³¹ Bez Malty; pre nové členské štáty EÚ predbežné HICP.

**Tab.B.1: Konvergencia inflácie - HICP, EÚ-25
(jún 2004)***

Slovensko	8,87	
Maďarsko	6,05	
Slovinsko	4,23	
Lotyšsko	3,89	
Grécko	3,13	
Írsko	2,81	
Španielsko	2,80	
Portugalsko	2,62	
Taliansko	2,55	2,59 ← referenčná hodnota podľa 3 najlepších za EÚ-12
Luxembursko	2,48	2,49 ← referenčná hodnota podľa 3 najlepších za EÚ-15 a zároveň aj EÚ-25
Francúzsko	2,28	
		2,04 priemerná inflácia v eurozóne
		2,00 horná hranica definície cenovej stability podľa ECB
Cyprus	1,95	
		1,84 referenčná hodnota podľa 3 najlepších za EÚ-25 aj s defláciou
Holandsko	1,71	
Poľsko	1,65	
Belgicko	1,61	
Estónsko	1,58	
Švédsko	1,53	
Rakúsko	1,43	
Veľká Británia	1,35	
Česká republika	1,28	
Nemecko	1,28	
Dánsko	1,11	
		1,09 ← priemerná hodnota 3 najlepších za EÚ-12
Fínsko	0,58	0,99 ← priemerná hodnota 3 najlepších za EÚ-15 a zároveň aj EÚ-25
Litva	-0,67	0,34 priemerná hodnota 3 najlepších za EÚ-25 aj s defláciou (s Litvou)

* priemer medziročnej inflácie za ostatných 12 mesiacov

Zdroj: Eurostat, vlastné prepočty

Vývoj metodológie HICP

Dôvody vytvorenia HICP

Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) bol vytvorený na realizáciu dvoch požiadaviek, plynúcich z procesu hospodárskej a menovej únie. Po prvé, Zmluva a osobitne Protokol č.6 požaduje, aby sa inflácia merala indexom spotrebiteľských cien, ktorý je porovnateľný medzi členskými štátmi, bude však zohľadňovať rozdiely v národných definíciách. Po druhé, definične je dané, že menová politika sa bude realizovať v priestore hospodárskej a menovej únie (eurozóne). To vyžaduje mať k dispozícii ukazovateľ nielen na konzistentné komparácie členských štátov, ale tiež na zostavenie agregovaných ukazovateľov za eurozónu ako celok. Jedným z najdôležitejších je vhodný a porovnateľný index spotrebiteľských cien.

Vytvorenie harmonizovaných indexov spotrebiteľských cien (HICP)s, vychádzajúcich z národných indexov spotrebiteľských cien (NICPs), zodpovedá uvedeným nárokom. Po prvé, index sleduje časový trend skutočných cien tovarov a služieb pre spotrebiteľov na ekonomickom území. Prijatá koncepcia HICP delimituje jeho pokrytie na „konečné peňažné spotrebné výdavky domácností“. To zahŕňa všetky peňažné transakcie realizované domácnosťami za tovary a služby priamo upokojujúce potreby spotrebiteľov. Nepeňažné transakcie sú transakcie, ktoré nemajú za následok výmenu hotovosti, pohľadávok, resp. záväzkov denominovaných v jednotkách meny. Po druhé, HICPs sú porovnateľné. Porovnateľnosť definuje opatrenie Rady týkajúce sa HICPs takto: „HICPs sa považujú za porovnateľné, ak odzrkadľujú iba rozdiely v zmenách cien alebo vzorov spotreby medzi krajinami“. To znamená, že HICPs sú založené na porovnateľných pojmoch, metódach a praktických postupoch ich uplatňovania pri ich definícii a zostavovaní.

Podrobné pravidlá zostavovania HICPs, ktorých východiskom boli najosvedčenejšie prístupy používané v členských štátoch, sú formálne definované v sérii nariadení EK³² zodpovedajúco opatreniu Rady (EC) No 2494/95. Implementácia týchto opatrení má vo všeobecnosti charakter „minimálnych štandardov“ v zmysle, že pri eliminácii nevhodných praktík sa dosahuje nielen konvergencia k vhodnejšiemu postupom, ale zároveň sa zvyšuje všeobecná úroveň štandardov. Všeobecným metodickým prvkom týchto opatrení je ich orientácia na špecifikáciu outputu, resp. výsledku, a nie inputu. Pravidlá teda hovoria, čo sa má dosiahnuť, a nie, ako dané požiadavky realizovať. Konkrétne postupy si teda určujú samotné členské štáty, prípadne po dohode s Komisiou (Eurostatom).

Hlavné oblasti harmonizácie

Napriek niekoľkoročnému predstihu bolo zrejmé, že harmonizačný proces sa nepodarí úplne ukončiť do začiatku fungovania menovej únie, t.j. do januára 1999. Ako medzicieľ sa preto stanovila harmonizácia v kľúčových oblastiach, aby sa zabezpečila taká úroveň porovnateľnosti, ktorá umožní splniť požiadavky Zmluvy. V opatreniach Komisie boli identifikované tieto oblasti, pre ktoré boli definované aj požiadavky na ich harmonizáciu:

- spoločné pokrytie a spoločná klasifikácia (Coicop/HICP) tovarov a služieb;
- minimálne štandardy na vzorové indexy: zabezpečiť, aby cenové vzory boli čo najreprezentatívnejšie;
- minimálne štandardy pre ošetrovanie cien;
- použitie porovnateľných vzorcov na výpočet cenových zmien;
- minimálne štandardy na postupy kvalitatívneho prispôsobovania, t.j. na vhodné zakalkulovanie zmien v kvalite nakupovaných tovarov a služieb;
- včasné začlenenie nových významných tovarov a služieb do HICPs;
- minimálne štandardy pre kvalitu váh minimalizujúce rozdiely vznikajúce z rôznych frekvencií aktualizácie.

Konečným cieľom bolo úplne pokryť konečné peňažné spotrebné výdavky domácností. Keďže nebolo realistické vyriešiť všetky technické problémy do vzniku menovej únie, jedným z medzicieľov bolo, aby HICP pokrýval najskôr aspoň rovnaké kategórie tovarov a služieb a aby toto pokrytie bolo čo najrozsiahléjšie. Váhy pridelované jednotlivým

³² Commission Regulation (EC) No 1749/1996 (o HICPs); Commission Regulation (EC) No 2214/96 (o transmisii a šírení sub-indexov HUCP); Commission Regulation (EC) No 2454/97 (o minimálnych štandardoch na zabezpečenie kvality váženia HICP).

kategóriám tovarov a služieb sa v jednotlivých krajinách líšia, keďže odzrkadľujú relatívny význam výdavkov spotrebiteľov za jednotlivé kategórie tovarov a služieb.

Pri zavedení HICP v roku 1997 niektoré technicky zložité oblasti boli vyňaté, pretože členské štáty ešte neboli dohodnuté na porovnateľných metodológiách. Pôvodné produktové pokrytie zahrnovalo približne 95 % všetkých konečných peňažných spotrebných výdavkov domácností. Produktové pokrytie HICP sa postupne rozšírilo na ďalšie tovary a služby, rozšírilo sa aj populačné a geografické pokrytie³³. Pokrytie tak v súčasnosti dosahuje fakticky 100 % konečných peňažných spotrebných výdavkov domácností. Rozšírenie pokrytia sa realizovalo v dvoch etapách: väčšina položiek bola zahrnutá do indexu za január 2000, zvyšok sa zaradil až do indexu za január 2001.

Rozšírenie produktového pokrytia od januára 2000 zahrnuje do HICP položky zdravotníctva, školstva a sociálnej starostlivosti, niektoré poisťovacie a finančné služby a niektoré kvázidane ako sú náklady súvisiace s bývaním. Rozšírenie umožnila prijatá spoločná metodológia na náklady daňového typu a dotácie³⁴. Spotrebiteľské ceny dotovaných tovarov a služieb, napr. farmaceutických výrobkov, lekárskeho a stomatologického služieb sa merajú očistené od poskytnutých náhrad a dotácií. Keďže ceny, ktoré spotrebiteľia platia za zdravotníctvo, školstvo a sociálnu ochranu závisia od sociálnych systémov a daňovej politiky jednotlivých členských štátov EÚ, váhy a cenové zmeny v týchto sub-indexoch sa môžu v jednotlivých krajinách významne líšiť. Pokrytie poisťovacích a finančných služieb sa rozšírilo napr. o zdravotné poistenie a poplatky investičným poradcom.

V indexe za január 2001 sa realizovala aj harmonizácia geografického a populačného pokrytia vo všetkých členských štátoch sa realizovala v indexe z januára 2000. Výdavky turistov a cezhraničných nákupcov, ktoré sa dovtedy vo všetkých členských štátoch do indexu nezahŕňali, sa podľa novej jednotnej metodiky zahŕňajú do cenového indexu krajiny, v ktorej sa nákup realizuje. Od januára 2000 má HICP úplné geografické a populačné pokrytie bez akýchkoľvek opomenutí či duplicit.

Ďalšie harmonizačné pravidlá boli zavedené počínajúc indexom za január 2001. Do indexu boli zahrnuté zatiaľ nepokryté služby ako nemocničné služby, individuálne poskytované služby sociálnej starostlivosti, domovy dôchodcov, ústavy pre invalidných občanov. Uskutočnila sa tiež harmonizácia ošetrovania tarifných cien. Ďalej došlo k ošetrovaniu cenových redukcí (napr. sezónny predaj) v národných HICPs, dátumu vstupu ceny do indexu, dodatočnej harmonizácii v oblasti pokrytia cien služieb (napr. proporcionálne náklady na finančné a právne služby) a ošetrovaniu revízií v HICP³⁵.

Vzhľadom na to, že ukazovateľom kritéria cenovej konvergenencie je priemerná miera inflácie za 12 mesiacov, praktické implikácie z uskutočnených metodologických zmien pre hodnotenie konvergenencie inflácie sú malé.

HICP v podmienkach SR

Štatistický úrad Slovenskej republiky (ŠÚ SR) mesačne počíta a zasiela HICP v požadovanej štruktúre Eurostatu. Tento však do konca roka 2003 nebol zostavovaný v plnej zhode so

³³ Právnym základom tohto rozširovania sú opatrenie Rady Council Regulation (EC)1687/98 a 1688/98.

³⁴ Council Regulation (EC) No 2166/1999.

³⁵ Commission Regulation (EC) No 2601/2000, Commission Regulation (EC) No 2602/2000, Commission regulation (EC) No 1920/2000, Commission regulation (EC) No 1921/2001.

všetkými 14 nariadeniami pre HICP. Za SR to bola konkrétne požiadavka tzv. domestic concept³⁶ pre výpočet váh a požiadavka určenia váh pre zahrnutie poisťovníctva. Rozdiely medzi národným HICP a národným CPI v SR sú hlavne v pokrytí indexu, keď do pokrytia harmonizovaného indexu spadajú len konečné peňažné spotrebné výdavky (nie je preto v ňom zahrnuté tzv. imputované nájomné) a tiež sú z jeho pokrytia v súčasnosti vylúčené tovary a služby vzťahujúce sa k väčším opravám a údržbe.

Od januára 2004 už HICP SR v sebe zahŕňa tzv. domestic concept (výdavky cudzincov v SR a slovenských spotrebiteľov v zahraničí) a zohľadňuje výdavky na poisťovné podľa požiadaviek Eurostatu a smerníc EÚ. ŠÚ SR približne prepočíta HICP so zohľadnením uvedených zmien spätne za roky 2000-2003.

Harmonizovaný index je počítaný ako ročný reťazový index umožňujúci meniť váhu jednotlivých položiek každý rok na rozdiel od národného CPI, kde k zmenám váh dochádza po väčšom časovom období. Harmonizovaný index tak reálnejšie môže odrážať spotrebiteľské správanie. Za predpokladu, že štruktúra spotreby obyvateľstva by sa mala viac presúvať od obchodovateľných tovarov a potravín k trhovým službám, pri ktorých sa očakáva vyšší rast, to môže spôsobiť odchýlku pri výpočte inflácie založenej na HICP alebo na CPI. Na druhej strane však tento rozdiel by pri nízkej medziročnej dynamike rastu spotrebiteľských cien nemal byť výrazný.

³⁶ Započítavanie výdavkov domácností na ekonomickom území SR bez ohľadu na ich národný, alebo rezidenčný štatút (výdavky cudzincov) vrátane inštitucionálnych domácností (domovy dôchodcov, väznice a pod.).

C. Fiškálne kritériá

Ustanovenia Zmluvy

Článok 121 (1), druhý odsek Zmluvy predpisuje:

„udržanie stability stavu štátnych finančných prostriedkov, ako je zrejmé zo stavu štátneho rozpočtu, ktorý nevykazuje nadmerný deficit v zmysle článku 104 (6).“

Článok 2 Protokolu o kritériách konvergencie odkazujúci na článok 121 (1) druhá zarážka Zmluvy uvádza, že toto kritérium „znamená, že v čase vykazovania sa na členský štát nevzťahuje rozhodnutie Rady podľa článku 104c (6) tejto zmluvy o existencii nadmerného deficitu.“

Článok 104 stanovuje postup pri nadmernom deficite. Podľa Článku 104 (2) a (3), Komisia je povinná vypracovať správu, ak členský štát nedodržiava požiadavky fiškálnej disciplíny, osobitne ak:

a) pomer plánovaného alebo skutočného deficitu verejných financií k HDP prekročí referenčnú hodnotu (definovanú v Protokole o postupe pri nadmernom deficite hodnotou 3 % GDP), okrem prípadov:

- keď tento pomer podstatne klesol, alebo ak sa neustále znižuje a dosahuje úroveň, ktorá sa približuje k odporúčanej hodnote
- alebo keď prekročenie nad referenčnú hodnotu je len výnimočné a dočasné a tento pomer zostáva blízko pri referenčnej hodnote;

b) pomer verejného dlhu k HDP neprekračuje referenčnú hodnotu (definovanú v Protokole o postupe pri nadmernom deficite hodnotou 60% HDP), okrem prípadov, keď sa pomer dostatočne znižuje a vyhovujúcim tempom sa približuje odporúčanej hodnote.

Aplikácia

Správa Komisie okrem toho prihliada k tomu, či deficit verejných financií prekračuje verejné investičné výdavky a zohľadňuje aj ďalšie relevantné faktory, vrátane strednodobej ekonomickej a rozpočtovej pozície členského štátu. V súlade s revidovanými pravidlami Paktu stability a rastu (Code of conduct revised) z júla 2001 sa povinne sleduje cyklicky upravená, t.j. štrukturálna rozpočtová pozícia. Komisia môže takúto správu pripraviť aj vtedy, ak bez ohľadu na plnenie požiadaviek podľa týchto kritérií je toho názoru, že v členskom štáte existuje riziko nadmerného deficitu.

Posudzovanie fiškálneho vývoja je založené na porovnateľných údajoch zostavených na základe národných účtov, v súlade s Európskym systémom účtov 1995 (ESA 95).

D. Kritérium výmenného kurzu

Ustanovenia Zmluvy a ERM II

Relevantnými ustanoveniami Zmluvy sú:

- *Tretia odrážka článku 121(1)*, ktorá vo vzťahu k výmennému kurzu ustanovuje:

„dodržanie normálneho rozpätia stanoveného mechanizmom menových kurzov Európskeho menového systému minimálne počas dvoch rokov bez devalvácie voči mene iného členského štátu“;

- *Článok 3 Protokolu č. 21*, ktorý hovorí, že:

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

- *Rezolúcia Európskej rady o založení ERM II (97/C 236/03 z 16. júna 1997)*, ktorá hovorí, že:

„So začiatkom tretej etapy ekonomickej a menovej únie, Európsky menový systém bude nahradený mechanizmom výmenných kurzov zadefinovaným v tejto Rezolúcii ... Mechanizmus výmenných kurzov zviaže meny členských štátov mimo eurozóny s eurom.“

Aplikácia kritéria výmenného kurzu

V konvergenčnej previerke z apríla 2000 bolo nutné aplikáciu kritéria výmenného kurzu uplatniť už vzhľadom na prvých 15 mesiacov tretej etapy EMU, berúc do úvahy existenciu ERM II. Na rozdiel od pôvodného ERM, je ERM II založené na bilaterálnej väzbe medzi eurom a ostatnými participujúcimi menami. Bolo stanovené „štandardné“ flukтуаčné pásmo s rozpätím $\pm 15\%$ od centrálnej parity, ktoré v princípe korešponduje s „normálnym flukтуаčným rozpätím“, na ktoré sa vo svojich ustanoveniach odvoláva Zmluva. Štandardné flukтуаčné pásmo $\pm 15\%$ umožňuje 30% -nú volatilitu (apreciáciu/ deprecáciu) meny voči euru, čím vzniká veľmi prijateľný benchmark pre hodnotenie stability výmenného kurzu.

V rámci ERM II existuje dobrovoľná možnosť voľby užšieho flukтуаčného pásma na znak pokročilej ekonomickej konvergenencie. Hodnotenie stability výmenného kurzu je možné uskutočniť v kontexte flukтуаčného pásma s rozpätím $\pm 2,25\%$ od centrálnej parity voči euru. Kontinuita medzi prístupmi použitými v predchádzajúcich hodnoteniach (pri existencii vtedajšieho ERM) a súčasným, je umocnená tým, že mediánová mena¹ v pôvodnom ERM bola na konci druhej etapy EMU prvým dňom tretej etapy neodvolateľne zafixovaná voči euru. Prístup založený na eure rovnako implikuje, že 4,5%-ná volatilita (apreciácia/deprecácia) bude povolená, hoci, rovnako, porušenie pásma nemusí

¹ Podrobnejšie k problematike mediánovej meny pozri Convergence Report 1998, European Commission, s. 125.

korešpondovať s významným napätím, ale bude vyhodnotené vo vzťahu k rovnakému súboru kritérií ako v prípade predchádzajúcich hodnotení.

Splnenie kritéria výmenného kurzu pri súčasnom hodnotení

Princíp rovnakého zaobchádzania vyžaduje, aby bolo kritérium výmenného kurzu aplikované v priebehu času tak konzistentne, ako je to len možné. Pre účely tohto hodnotenia bude kritérium aplikované požitím prístupu založeného na eure. Podmienky, ktoré je nutné splniť pre splnenie kritéria výmenného kurzu sú nasledovné:

- Účasť v ERM II v čase hodnotenia je povinná.
- Účasť v ERM II po dobu minimálne dvoch rokov sa očakáva. Stabilita výmenného kurzu v období pred vstupom do ERM II môže byť zobrať do úvahy.
- Prispôsobenie centrálnej parity smerom dole nie je počas dvojročnej hodnotiacej periódy možné.
- Výmenný kurz musí byť udržiavaný v rámci flukтуаčného pásma $\pm 2,25$ % okolo centrálnej parity v kontexte ERM II. Rozsah, v akom porušenie flukтуаčného pásma $\pm 2,25$ % bude zodpovedať výrazným napätiam však bude determinovaný na základe relevantných posúdení. Rozdielne sa bude posudzovať porušenia pásma $\pm 2,25$ % na hornom bode rozpätia a na dolnom bode rozpätia.

Do mechanizmu ERM II je v súčasnosti zapojená mena Dánska (v režime úzkeho flukтуаčného pásma $\pm 2,25$ %) a od 28.6.2004 meny Estónska, Litvy a Slovinska (v režime štandardného pásma ± 15 %).

E. Kritérium dlhodobej úrokovej miery

Na účely operatívneho hodnotenia kritéria konvergencie úrokových sadzieb bol použitý výnos desaťročných benchmarkových vládnych dlhopisov; detaily o použitých úrokových mierach pre členské štáty sú uvedené v rámčeku. Dlhodobé úrokové miery sú sprimerované na 12 mesačnej báze. Referenčná hodnota je vyrátaná ako jednoduchý aritmetický priemer z priemerných dlhodobých úrokových mier troch krajín s najnižšou mierou inflácie meranou na základe harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien zvýšený o 2 %.¹

BOX: Údaje pre konvergenčné kritérium úrokových mier

Štvrtá odrážka článku 121(1) Zmluvy vyžaduje aby stálosť nominálnej konvergencie dosiahnutej členským štátom a stabilita výmenného kurzu v členskej krajine boli vyhodnotené s ohľadom na dlhodobé úrokové miery. Článok 4 Protokolu č. 21 o konvergenčných kritériách spresňuje, že tieto „úrokové miery sa hodnotia na základe dlhodobých štátnych dlhopisov alebo porovnateľných cenných papierov, pričom sa prihliadne na rozdielne definície v jednotlivých členských štátoch“.

Článok 5 Protokolu č. 21 vyžaduje, aby štatistické údaje potrebné pre aplikáciu tohto konvergenčného kritéria poskytla Európska komisia. V kontexte kritéria úrokových mier Európsky menový inštitút vypracoval pre Eurostat kritériá pre harmonizáciu časových radov výnosov benchmarkových 10 ročných dlhopisov a začal zhromažďovať údaje od centrálnych bánk. Túto úlohu prevzala ECB. Výber dlhopisov pre účely zaradenia do časových radov je uskutočnený na základe týchto charakteristík:

- zostatková doba splatnosti blízka 10 rokom,
- dlhopis emitovaný centrálnou vládou,
- dostatočná likvidita dlhopisu, ktorá je hlavným výberovým kritériom je; výber medzi jednoduchým benchmarkom alebo jednoduchým priemerom vzorky je založený na tejto požiadavke,
- použitý hrubý nezdanený výnos,
- fixný kupón.

Zohľadnenie všetkých uvedených charakteristík pre reprezentatívne úrokové miery vo všetkých členských štátoch zabezpečuje ich porovnateľnosť. Od decembra 1997 používa 11 členských štátov jeden vzorový dlhopis, 4 štáty používajú vzorku dlhopisov (Nemecko, Španielsko, Portugalsko a Švédsko).

¹ Poznámame, že tri členské štáty s najnižšou mierou inflácie nemusia zároveň mať najnižšie úrokové miery.