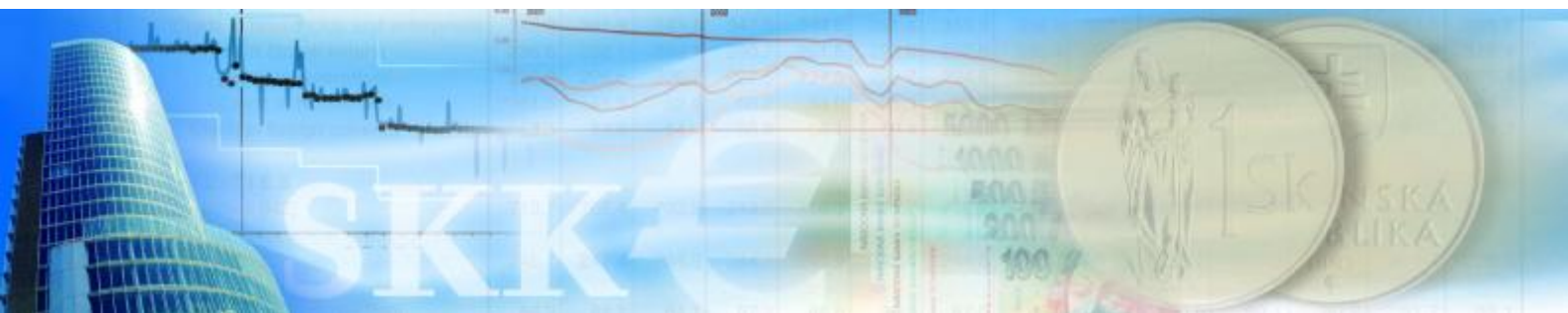




NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA

ANALÝZA KONVERGENCIE SLOVENSKEJ EKONOMIKY



Odbor výskumu NBS
júl 2008

Obsah

Úvod a zhrnutie	3
1. Nominálna konvergencia	4
1.1 Stav plnenia maastrichtských kritérií.....	4
1.2 Cesta k splneniu nominálnych kritérií	5
1.3 Výhľad plnenia maastrichtských kritérií udržateľným spôsobom.....	7
1.4 Riziká udržateľného plnenia maastrichtských kritérií	11
2. Reálna konvergencia	12
2.1 Aktuálny stav reálnej konverencie	12
2.2 Stav štrukturálnych a inštitucionálnych reforiem	14
2.3 Výhľad reálnej konverencie	15
2.4 Úzke miesta reálnej konverencie.....	16
3. Porovnanie stavu a výhľadu konvergenčného procesu nových členských krajín EÚ.....	17
3.1 Aktuálny stav plnenia maastrichtských kritérií.....	17
3.2 Výhľad plnenia maastrichtských kritérií.....	19
3.3 Aktuálny stav reálnej konverencie	22
4. Plnenie maastrichtských kritérií v krajinách eurozóny po zavedení eura.....	23
4.1 Udržateľnosť inflácie	23
4.2 Udržateľnosť vývoja verejných financií	24
Záver.....	26
Literatúra.....	27

Úvod a zhrnutie

Po veľkom pokroku vo vývoji reálnej konvergenencie spomínanom v minuloročnej analýze, došlo v roku 2007 k ďalšiemu zrýchleniu dynamiky v reálnej, no zároveň aj v nominálnej oblasti. Začiatkom roka 2008 Slovensko úspešne zavŕšilo svoju cestu k splneniu maastrichtských kritérií a naplnilo nevyhnutné predpoklady pre zavedenie eura k 1. januáru 2009.

Predkladaná štúdia pokračuje v sérii pravidelných analýz konvergenencie a hodnotí konvergenciu slovenskej ekonomiky k priemeru EÚ s dôrazom na výsledky za uplynulých 12 mesiacov. Nad rámec predchádzajúcej verzie sa venujeme vývoju v pobaltských krajinách, skúmame plnenie maastrichtských kritérií v krajinách eurozóny po zavedení eura. Štúdia obsahuje tiež odhad dlhodobého vývoja inflácie na Slovensku.

Prvá kapitola sa zaoberá hodnotením aktuálneho stavu nominálnej konvergenencie. Slovensko splnilo s rezervou všetky maastrichtské kritériá. Strednodobý výhľad nominálnych kritérií potvrdzuje schopnosť plniť ich udržateľným spôsobom. Vzhľadom na pokračujúce dobiehanie vyspelých krajín EÚ bude Slovensko ešte relatívne dlhú dobu zaznamenávať kladný inflačný diferenciál v porovnaní s priemerom EÚ.

V druhej kapitole sa venujeme reálnej konvergencii, ktorá je významným podporným faktorom nominálnej konvergenencie. Ekonomika Slovenska dosiahla v roku 2007 dvojciferný medziročný rast. Výkonnosť ekonomiky sa priblížila k 70 % a relatívna cenová hladina prekročila 60 % priemeru EÚ. Silnejúci zahraničný dopyt znížil vonkajšiu nerovnováhu. Rápidny vzostup produktivity práce viedol k ďalšiemu spomaleniu dynamiky jednotkových nákladov práce. Zvýšila sa aj zamestnanosť a poklesla miera nezamestnanosti. Oblasť trhu práce ale zostáva naďalej úzkym miestom reálnej konvergenencie.

V tretej kapitole porovnávame aktuálny vývoj a výhľad konvergenčného procesu v nových členských krajinách, s výnimkou Slovinska, Cypru a Malty, teda krajín, ktoré sú už v súčasnosti členmi eurozóny. Žiadna z hodnotených krajín okrem Slovenska neplní všetky maastrichtské kritériá. Z výhľadu plnenia kritérií vyplýva, že po prijatí eura na Slovensku, sa proces rozširovania eurozóny na istý čas preruší.

Záverečná kapitola analyzuje dodržiavanie maastrichtských kritérií v pôvodných krajinách eurozóny v období po zavedení eura. Od prijatia eura až po súčasnosť bolo fiškálne kritérium kontinuálne plnené iba vo Fínsku, Írsku a Luxembursku. Len v Nemecku a Rakúsku rástli ceny po celú dobu pomalšie ako bol priemer troch krajín EÚ s najnižšou infláciou zvýšený o 1,5 percentuálneho bodu.

1. Nominálna konvergencia

1.1 Stav plnenia maastrichtských kritérií

Európska komisia 7. mája 2008 potvrdila, že Slovensko dosiahlo vysoký stupeň udržateľnej hospodárskej konvergencie a je pripravené prijať euro. Komisia predložila Rade EÚ návrh na zrušenie postupu platného pri nadmernom deficite a návrh na prijatie Slovenska za člena eurozóny. Potom, čo predstavitelia štátov a vlád EÚ túto tému prediskutovali na svojom júnovom zasadaní a Európsky parlament predložil svoje stanovisko, Rada ministrov pre hospodárske a finančné záležitosti EÚ (ECOFIN) prijala 8. júla 2008 konečné rozhodnutie o prijatí eura na Slovensku k 1. januáru 2009.

Slovensko splnilo maastrichtské kritériá so značnou rezervou. Deficit rozpočtu verejnej správy dosiahol úroveň 2,2 % HDP,¹ t.j. hodnotu dostatočne nižšiu ako povolená hranica 3 % HDP, ktorá je kľúčovou pre splnenie fiškálneho kritéria. Pritom v dosiahnutej úrovni sú už zahrnuté náklady dôchodkovej reformy vo výške 1,3 % HDP. Podiel verejného dlhu na HDP bol dlhodobo nižší než referenčná hodnota. V ostatných rokoch sa pohyboval na úrovni 30 % HDP a v roku 2007 klesol na 29,4 % HDP.² Napriek tomu v čase zverejnenia konvergenčných správ ECB a EK Slovensko fiškálne kritérium formálne neplnilo, keďže v tej dobe bol voči nemu stále uplatňovaný postup pri nadmernom deficite. Komisia však vo svojej správe konštatovala, že nadmerný deficit sa odstránil spoľahlivým a udržateľným spôsobom a odporučila, aby rada ECOFIN zrušila v prípade Slovenska postup platný pri nadmernom deficite. Všetky maastrichtské kritériá, vrátane fiškálneho deficitu, boli oficiálne splnené začiatkom júna 2008, kedy bol zrušený postup platný pri nadmernom deficite.

Tabuľka 1 Plnenie maastrichtských kritérií

	aktuálna hodnota (marec 2008)	referenčná hodnota	stav plnenia (marec 2008)
fiškálne kritérium ¹⁾			
verejný deficit	2,2 % HDP	3 % HDP	ÁNO
verejný dlh	29,4 % HDP	60 % HDP	
miera inflácie (HICP)	2,2 %	3,2 %	ÁNO
dlhodobá úroková miera	4,5 %	6,5 %	ÁNO
nominálny výmenný kurz	účasť v ERM II od 28. 11 2005 ²⁾	účasť v ERM II dva roky bez výrazných napätí	ÁNO

¹⁾ rok 2007

²⁾ V období od zmeny parity do vypracovania konvergenčných správ sa kurz pohyboval výlučne v apreciačnom pásme do -9 % (smerom k zhodnoteniu).

Zdroj: MF SR, NBS, Eurostat, vlastné výpočty.

V priebehu roku 2007 došlo k výraznému spomaleniu inflácie a medziročná inflácia klesla pod referenčnú hodnotu. Slovensko plní inflačné kritérium od augusta 2007, kedy 12-mesačný priemer medziročnej HICP inflácie klesol na 2,4 %, t.j. pod referenčnú hodnotu

¹ Schodok rozpočtu verejnej správy bol pôvodne rozpočtovaný na úrovni 2,9 % HDP. Pozitívny vplyv mali vyššie daňové príjmy, nižšie úrokové náklady dlhu, nedaňové príjmy a lepšie hospodárenie Sociálnej poisťovne. Negatívny vplyv mali zvýšenie výdavkov štátneho rozpočtu do zákonom stanoveného limitu (1 %) a zníženie pohľadávok voči zahraničiu. Nižší deficit bol dosiahnutý lepším výsledkom hospodárenia verejnej správy (vplyv 0,7 % HDP) a vplyvom vyššieho ekonomického rastu (vplyv 0,1 % HDP).

² Pomer dlhu k HDP sa znížil hlavne pod vplyvom rýchleho medziročného rastu HDP a posilnenia slovenskej koruny. Objem verejného dlhu sa medziročne zvýšil (z 505,2 mld. Sk v roku 2006 na 543,9 mld. Sk v roku 2007), rozhodujúci vplyv mal nárast štátneho dlhu.

(2,5 %). V decembri klesla hodnota inflačného kritéria na historicky najnižšiu úroveň 1,9 %. V nasledujúcich mesiacoch sa inflácia z dôvodu rýchlejšej dynamiky cien energií a cien potravín zvyšovala. V marci 2008 12-mesačný priemer medziročnej inflácie vzrástol na 2,2 %. Vzhľadom na globálny charakter vývoja cien potravín a energií sa zvýšila aj referenčná hodnota. Slovensko splnilo inflačné kritérium s rezervou vo výške jedného percentuálneho bodu. Tento nárast si udržalo aj v nasledujúcich mesiacoch. V júni 2008 bola hodnota 12-mesačného priemeru medziročnej inflácie v SR stále o približne jeden percentuálny bod menšia ako referenčná hodnota.

Rast inflačných očakávaní v EÚ sa aj v roku 2007 prejavil v miernom zvýšení priemernej dlhodobej úrokovej miery a o niečo výraznejšom náraste referenčnej hodnoty. Dlhodobá úroková miera na Slovensku bola v čase nášho hodnotenia, podobne ako aj v predchádzajúcich rokoch výrazne nižšia ako referenčná hodnota.

V roku 2007 kurz slovenskej koruny pokračoval v posilňovaní a nadobúdal historicky najvyššie hodnoty. V období po prvej revalvácii zotrvala koruna výlučne na apreciačnej strane fluktuálneho pásma. V tomto období NBS vykonala iba 2 intervencie proti nadmernej volatilitě koruny, ktoré boli realizované krátko po zmene centrálnej parity. V čase hodnotenia (v apríli 2008) sa hodnota koruny pohybovala na úrovni približne 9 % nad centrálnou paritou. Napriek intervenciám, stabilita kurzu bola udržiavaná prirodzeným spôsobom, bez toho, aby snaha o kurzovú stabilizáciu išla na úkor stability zvyšku ekonomiky. V súvislosti s pokračujúcou apreciáciou založenou na veľmi dynamickom a zdravom raste domácej ekonomiky, bola centrálna parita v máji 2008 opätovne revalvovaná, tentoraz na spodnú úroveň pásma pre povinné intervencie. Hodnota novej centrálnej parity 1 € = 30,1260 Sk bola 8. júla 2008 vyhlásená za konverzný kurz.

1.2 Cesta k splneniu nominálnych kritérií

Prípravy na zavedenie eura na Slovensku začali ešte pred vstupom do Európskej únie. V roku 2003 bola schválená Stratégia prijatia eura v SR. Jej hlavným poslanstvom bolo, že pre Slovensko je **výhodné prijať euro čím skôr, po splnení maastrichtských kritérií udržateľným spôsobom**. Zo vtedajšieho výhľadu vývoja na nasledujúce roky vyplývalo, že na vstup do eurozóny budeme pripravení v rokoch 2008-2009. Neistotu v presnom stanovení cieľového dátumu prijatia eura predstavovali prebiehajúce reformy a ich dopad na vývoj verejných financií. Dôležité bolo najmä rozhodnutie Eurostatu o spôsobe započítania nákladov zavedenia 2. piliera dôchodkového systému. Potom ako bolo možné reálne zhodnotiť vplyv prebiehajúcich reforiem na verejné financie bola v roku 2004 vypracovaná Konkretizácia stratégie prijatia eura, ktorá stanovila cieľový dátum 1. január 2009.

Pri vstupe do EÚ plnilo Slovensko iba kritérium pre výšku dlhodobej úrokovej miery. V tomto zmysle bola SR hodnotená aj v prvých konvergenčných správach ECB a EK posudzujúcich nové členské krajiny EÚ, ktoré boli zverejnené v októbri 2004. Deficit verejnej správy za rok 2003 klesol pod referenčnú hodnotu až pri neskoršej revízii údajov. Dôležitým medzníkom na ceste k splneniu všetkých kritérií v plánovanom termíne bol rok 2005. Slovenská koruna vstúpila do mechanizmu výmenných kurzov ERM II, tým sa začala plniť kľúčová podmienka na hodnotenie stability výmenného kurzu. Podľa oficiálnych konvergenčných správ publikovaných v decembri 2006 Slovensko vtedy naďalej plnilo len kritérium dlhodobej úrokovej miery. Zvyšné kritériá začalo Slovensko, v súlade s vopred formulovaným cieľom, postupne plniť koncom roka 2007. Dvanásťmesačný priemer medziročnej HICP inflácie klesol v auguste 2007 pod referenčnú hodnotu. V novembri bola dodržaná podmienka dvojročného členstva v ERM II. Začiatkom roka 2008 boli zverejnené prvé údaje svedčiacie o tom, že Slovensko splnilo s rezervou aj fiškálne kritérium.

Konvergenčné správy ECB a EK z mája 2008 potvrdili splnenie všetkých maastrichtských kritérií.

Tabuľka 2 Vývoj plnenia maastrichtských kritérií

Kritérium		(vstup do EÚ)	(KS)	(KS)	(KS)	(KS)	
		máj 2004	okt 2004	dec 2005	dec 2006	dec 2007	máj 2008
fiskálne kritérium ¹⁾ (% HDP)	verejný deficit	3,5	3,7	3,3	3,1	3,7	2,2
	verejný dlh	42,8	42,6	43,6	34,5	30,4	29,4
	stav plnenia	NIE	NIE	NIE	NIE	NIE	ÁNO
miera inflácie (HICP, %)		8,9	8,4	2,9	4,3	2,0	2,2
	stav	NIE	NIE	NIE	NIE	ÁNO	ÁNO
dlhodobá úroková miera (%)		5,1	5,1	3,6	4,3	4,5	4,5
	stav	ÁNO	ÁNO	ÁNO	ÁNO	ÁNO	ÁNO
stabilita výmenného kurzu		mimo ERM II	mimo ERM II	účasť v ERM II	účasť v ERM II	účasť v ERM II	účasť v ERM II
	stav	NIE	NIE	NIE	NIE	ÁNO	ÁNO

¹⁾ údaj za predchádzajúci kalendárny rok známy v čase hodnotenia

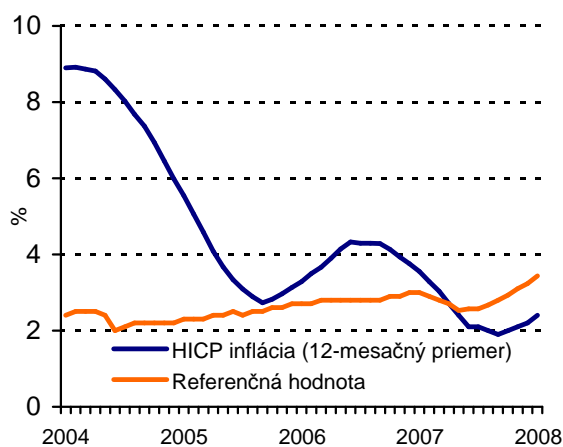
(KS) konvergenčné správy ECB a EK

Poznámka: revidované hodnoty verejného deficitu sú 2,7 % HDP v roku 2003, 2,4 % HDP v roku 2004, 2,8 % HDP v roku 2005 a 3,6 % HDP v roku 2006. Dlh verejných financií v roku 2003 bol 42,4 % HDP, v roku 2004 klesol na 41,4 % HDP, v roku 2005 na 34,2 % HDP a v roku 2006 na 30,4 % HDP.

Zdroj: MF SR, NBS, vlastné výpočty.

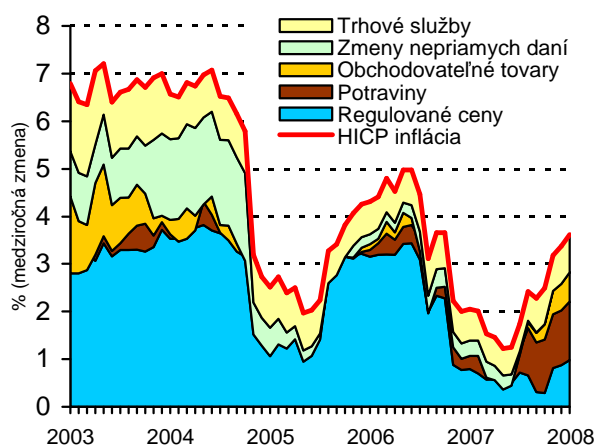
V máji 2004 bola medziročná inflácia na Slovensku viacnásobne vyššia ako referenčná hodnota. Dvanásťmesačný priemer medziročnej HICP inflácie, ktorý je rozhodujúci pre analýzu plnenia kritéria cenovej stability, sa prvýkrát výrazne priblížil k referenčnej hodnote koncom roka 2005. V decembri 2005 bola inflácia v SR iba o 0,2 percentuálneho bodu vyššia než referenčná hodnota. Prevažne pod vplyvom rastúcich cien energií sa inflácia na Slovensku v roku 2006 opätovne vzdialila od referenčnej hodnoty. Slovensko začalo plniť inflačné kritérium v auguste 2007.

Graf 1 Vývoj inflácie v SR a referenčnej hodnoty



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

Graf 2 Hlavné zložky medziročnej HICP inflácie (v CPI štruktúre)

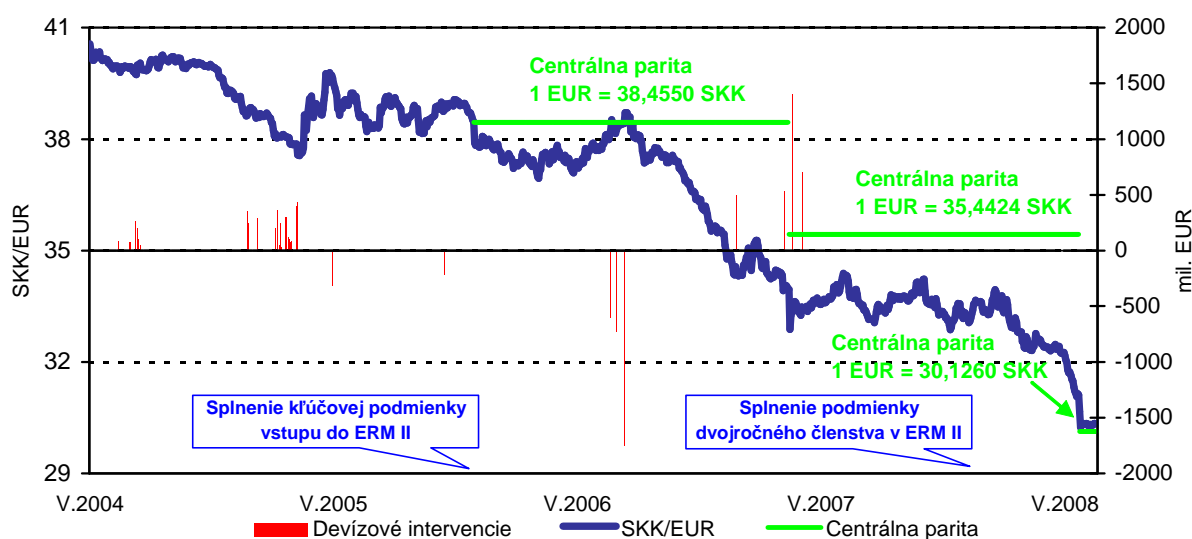


Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

Nominálny výmenný kurz od vstupu Slovenska do EÚ s výnimkou obdobia okolo parlamentných volieb postupne posilňoval. Dôležitým míľnikom z pohľadu príprav na zavedenie eura bol vstup slovenskej koruny do mechanizmu výmenných kurzov (ERM II) 28. novembra 2005. Pôvodná centrálna parita koruny voči euru bola stanovená na úrovni

trhového kurzu 38,4550 EUR/SKK. V období po vstupe do ERM II boli na Slovensku zaznamenané významné štrukturálne zmeny. V nadväznosti na zdravé makroekonomické politiky a masívny prílev priamych zahraničných investícií došlo k postupnému zrýchľovaniu hospodárskeho rastu založeného na raste produktivity práce. Diferenciál rastu produktivity práce voči eurozóne viedol k významnému posilneniu rovnovážneho reálneho kurzu. Pri relatívne nízkej inflácii sa tento vývoj premietal aj do úrovne nominálneho kurzu. Pôvodná centrálna parita už neodrážala aktuálny stav hospodárstva. Na žiadosť Slovenska sa po dohode ministrov členských štátov Európskeho spoločenstva, ktoré patria do eurozóny, Európskej centrálnej banky, ako aj ministrov a guvernérov centrálnych bánk Dánska, Estónska, Lotyšska a Litvy centrálna parita slovenskej koruny v ERM II s účinnosťou od 19. marca 2007 revalvovala na úroveň 35,4424 SKK/EUR. Vzhľadom na pretrvávajúci rýchly a zároveň zdravý ekonomický vývoj, postupne aj táto úroveň prestala byť v súlade so stavom hospodárstva. S účinnosťou od 29. mája 2008 bola stanovená nová centrálna parita koruny voči euru na úrovni 1 € = 30,1260 Sk, ktorá bola následne uplatnená ako konverzný kurz.

Graf 3 Vývoj nominálneho výmenného kurzu slovenskej koruny po vstupe do EÚ



Poznámka: Záporná hodnota vyjadruje predaj devízových rezerv. Celkový čistý objem intervencií počas pôsobenia v ERM II bol blízky nule.

Zdroj: Eurostat.

1.3 Výhľad plnenia maastrichtských kritérií udržateľným spôsobom

Maastrichtské kritériá sú kľúčovou podmienkou vstupu do eurozóny. Po prijatí eura zanikne potreba formálneho dodržiavania maastrichtských kritérií. Krajina je ale povinná realizovať rozpočtovú politiku v súlade s Paktom stability a rastu. To znamená, že by mala pokračovať v konsolidácii verejných financií až kým nedosiahne strednodobý cieľ. Dlhodobé plnenie fiškálneho, ale tiež inflačného kritéria bude prospešné aj pre zdravý hospodársky vývoj na Slovensku.

Východiská rozpočtu verejnej správy na roky 2009 až 2011 potvrdzujú snahu o ďalšiu konsolidáciu verejných financií. Postupné znižovanie plánovaného deficitu verejnej správy by malo viesť k vyrovnanému hospodáreniu v roku 2011. V nadväznosti na znižovanie salda verejného rozpočtu a pokračujúci pozitívny vývoj ekonomiky sa predpokladá ďalší pokles podielu verejného dlhu na HDP. V záujme naplnenia požiadavky Paktu stability a rastu týkajúcej sa každoročného znižovania štrukturálneho deficitu verejných financií bez vplyvu

jednorazových faktorov o 0,5 % HDP by však bolo vhodné pristúpiť k rýchlejšej konsolidácii v rokoch 2008 a 2009.

Podľa aktuálnej strednodobej predikcie NBS³ priemerná medziročná inflácia meraná HICP v roku 2008 vzrastie na 3,2 %. V nasledujúcich dvoch rokoch sa zníži na 3,0 %. Z odhadov NBS, ako aj aktuálnej prognózy Európskej komisie⁴ vyplýva, že inflácia v SR by sa mala udržať pod referenčnou hodnotou aj v nasledujúcich rokoch, čím sa potvrdí, že Slovensko splnilo kritérium cenovej stability udržateľným spôsobom.

Vychádzajúc z oficiálnych materiálov Ministerstva financií SR⁵ a Národnej banky Slovenska⁶ v strednodobom horizonte bude Slovensko naďalej plniť fiškálne kritérium a kritérium cenovej stability.

Tabuľka 3 Strednodobý výhľad plnenia maastrichtských kritérií

Kritérium		2008	2009	2010	2011
Fiškálne (% HDP)	verejný deficit	2,0	1,7	0,8	0,0
	verejný dlh	29,2	28,2	27,1	25,2
Miera inflácie (HICP, %)		3,2	3,0	3,0	---

Zdroj: MF SR, NBS, vlastné výpočty.

V dlhodobom horizonte bude udržateľnosť verejných financií závisieť predovšetkým od vývoja výdavkov citlivých na vplyv starnutia obyvateľstva. Ide najmä o dôchodkové dávky, výdavky na zdravotnú starostlivosť, školstvo a nezamestnanosť. Z rozpočtového výhľadu zverejneného v Konvergenčnom programe⁴ vyplýva, že ak sa nepodniknú nápravné opatrenia, negatívny demografický vývoj zvýši do roku 2050 deficit verejnej správy o 12,8 % HDP a verejný dlh stúpne na 163,8 % HDP. Pritom vo výhľade je už zohľadnená dôchodková reforma, ktorá prispela k zvýšeniu udržateľnosti verejných financií. V prípade zachovania súčasného stavu by najväčšou nákladovou položkou boli úrokové náklady verejného dlhu. Tieto výsledky majú iba indikatívny charakter, keďže vychádzajú z projekcie nezohľadňujúcej možné dodatočné opatrenia. Dôležitou implikáciou je, že treba pristúpiť k ďalším reformám, pokračovať v konsolidácii verejných financií nad rámec strednodobého cieľa a realizovať dodatočné štrukturálne úpravy dôchodkového systému a systému zdravotníctva. Podporí sa tým zdravý vývoj verejných financií a ekonomický rast.

Hospodársky vývoj na Slovensku má svoje špecifiká, ktoré ovplyvnia plnenie maastrichtských kritérií po vstupe do eurozóny. Posilňujúci kurz a jeho vplyv na vývoj inflácie boli hlavnou témou diskusie o udržateľnosti plnenia maastrichtských kritérií už pri hodnotení pripravenosti Slovenska na vstup do eurozóny. Slovensko je prvou krajinou, ktorá mala pred vstupom do eurozóny režim pohyblivého výmenného kurzu. Zároveň je veľmi otvorenou a konvergujúcou krajinou. Práve v súvislosti s pokračujúcou reálnou konvergenciou treba, minimálne do obdobia dosiahnutia priemernej úrovne výkonnosti EÚ, očakávať rýchlejší rast spotrebiteľských cien na Slovensku ako priemer v krajinách EÚ.

Vývoj spotrebiteľských cien bude do veľkej miery ovplyvnený cenovým vývojom v neobchodovateľnom sektore. Z aktuálnych oficiálnych odhadov NBS vyplýva, že Balassa-Samuelsonov efekt môže prispievať k celkovému medziročnému zvýšeniu cenovej hladiny

³ Strednodobá predikcia (P2Q-2008), NBS, apríl 2008.

⁴ Economic Forecast Spring 2008, Európska komisia, máj 2008.

⁵ Konvergenčný program Slovenska na roky 2007 až 2010, MF SR, november 2007 a Návrh východísk rozpočtu verejnej správy na roky 2009 až 2011, marec 2008.

⁶ Strednodobá predikcia (P2Q-2008), apríl 2008.

hodnotou asi 0,7 percentuálneho bodu.⁷ V prospech relatívne nízkeho vplyvu tohto efektu pôsobí rast produktivity práce predbiehajúci rast miezd v obchodovateľnom sektore, rast miezd v neobchodovateľnom sektore zaostávajúci za rastom miezd v obchodovateľnom sektore, ako aj prípadný ďalší rast produktivity v neobchodovateľnom sektore. Hlavným rizikom budúceho vývoja a zvýšenia príspevku Balassa-Samuelsonov efektu k celkovej inflácii je práve zánik týchto pozitívne vplyvujúcich faktorov. Napriek doterajšiemu nízkemu dopadu posilňovania výmenného kurzu na celkovú infláciu, keď jednopercenčné posilnenie výmenného kurzu viedlo k spomaleniu inflácie približne o 0,2 percentuálneho bodu⁸, po zavedení eura treba rátať aj so zánikom tohto pozitívneho vplyvu.

Po zohľadnení viacerých predpokladov o trajektórii a rýchlosti dobiehania, ako aj vzájomnej previazanosti nominálnej a reálnej konvergencie, sme dospeli k približnému bodovému odhadu inflačného diferenciálu. Predpokladáme, že priemerná ročná inflácia na Slovensku bude v dlhodobom horizonte o 1,2 percentuálneho bodu vyššia ako inflácia v EÚ (Box 1). V závislosti od heterogénnosti budúceho inflačného vývoja v EÚ, to môže, ale nemusí znamenať neplnenie inflačného kritéria v období dobiehania priemernej úrovne výkonnosti krajín EÚ.

Box 1 Dlhodobý vývoj inflácie po zavedení eura

V roku 2008 prekročí výkonnosť slovenskej ekonomiky meraná HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily hodnotu 70 % priemeru výkonnosti krajín EÚ. Slovensko však bude stále patriť medzi krajiny EÚ s relatívne nízkou dosiahnutou úrovňou reálnej konvergencie. Naďalej bude jestvovať relatívne veľký priestor na dobiehanie.

Z dlhodobého hľadiska nie je možné zvyšovať výkonnosť ekonomiky bez zmeny relatívnej cenovej hladiny. Obe stránky reálnej konvergencie sú vzájomne previazané. Potvrdzujú to aj skutočné údaje za krajiny EÚ. To nám umožňuje odhadnúť vývoj cenovej úrovne a následne aj výšku inflačného diferenciálu na základe dostupnej prognózy vývoja výkonnosti, resp. hospodárskeho rastu Slovenska.

V minulých rokoch sa prebiehajúca reálna konvergencia nepremietala významnou mierou v rýchlejšom raste spotrebiteľských cien na Slovensku, keďže dochádzalo k výraznému zhodnocovaniu výmenného kurzu slovenskej koruny. Po zafixovaní kurzu na úrovni konverzného kurzu jeho tlmiaci vplyv zanikne. Pod vplyvom pokračujúcej reálnej konvergencie slovenskej ekonomiky k ekonomike EÚ sa po zavedení eura pravdepodobne zvýši inflácia.

Doterajší vývoj HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily (PKS) a relatívnej cenovej hladiny na Slovensku potvrdzuje, že relatívna cenová hladina sa v priemere zvyšovala rýchlejším tempom ako ekonomická výkonnosť.¹ S rastúcou úrovňou sa znižuje rýchlosť dobiehania a zároveň aj rozdiel medzi rastom relatívnej cenovej hladiny a výkonnosti ekonomiky. Z odhadu realizovaného na údajoch o vývoji vo všetkých krajinách EÚ v rokoch 1997 až 2006 pomocou ECM (Error Correction Model) regresie vyplýva, že v dlhodobom horizonte pri rastúcej úrovni konvergencie sa zvýšenie HDP na obyvateľa v PKS o jeden percentuálny

⁷ Hodnota odhadnutého príspevku Balassa-Samuelsonov efektu závisí od použitej metódy výpočtu a referenčného časového obdobia. Staršie odhady založené na údajoch z rokov 1996 až 2004 sa pohybovali na úrovni 1,5 až 2 p. b..

⁸ Doliak, M., Karmažin, B.: Analýza vplyvu výmenného kurzu na spotrebiteľské ceny. Disagregovaný pohľad. Biatec, roč. 15, 2007, č. 11, s. 4-8.

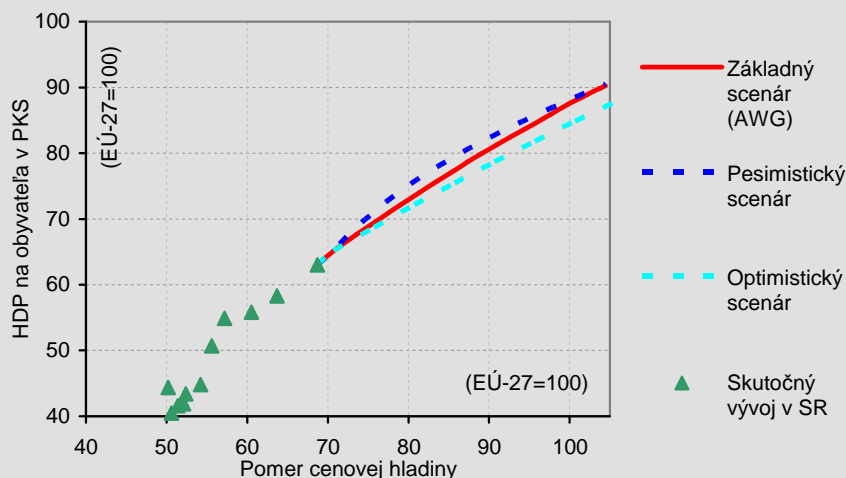
bod premietne v náraste relatívnej cenovej hladiny o 0,49 bodu.²

Popri trajektórii reálnej konvergenencie je nemenej dôležitá aj rýchlosť dobiehania. Výrazné zmeny počtu obyvateľov sa neočakávajú. Predpokladáme, že rýchlosť konvergenencie relatívnej cenovej hladiny v SR k priemeru EÚ bude závisieť hlavne od ekonomického rastu na Slovensku a vývoja parity kúpnej sily.

Podiel HDP na obyvateľa v PKS v rokoch 1997 až 2006 rástol v priemere o 1,37 p. b. za rok. V roku 2007 sa zvýšil o rekordných 5 bodov (zo 63,7 na 68,7 % HDP). V tejto súvislosti je možné uvažovať o troch základných scenároch budúceho vývoja ekonomickej výkonnosti Slovenska. Ako veľmi optimistický a málo pravdepodobný pripadá do úvahy scenár, pri ktorom sa udrží rekordný rast výkonnosti z roku 2007 (5,0 p. b. ročne). V kontexte dosiahnutej úrovne reálnej konvergenencie a súčasného rozmachu, za pesimistický považujeme scenár, pri ktorom sa bude podiel HDP na obyvateľa v PKS v SR približovať k priemeru EÚ tempom 1,37 p. b. ročne.

V záujme zabezpečenia čo najpresnejšieho odhadu sme si za kľúčový zdroj budúcej rýchlosti dobiehania zvolili dlhodobú prognózu vývoja HDP na obyvateľa v PKS³ zostavenú Pracovnou skupinou pre starnutie populácie (AWG – Aging Working Group), ktorá spadá pod Výbor pre hospodársku politiku. AWG predpokladá, že ekonomický rast Slovenska sa bude postupne spomaľovať a v horizonte 25 až 30 rokov sa spomalí pod úroveň priemeru EÚ.

Graf Vývoj reálnej konvergenencie ekonomiky SR k priemeru EÚ



Z navrhnutých scenárov budúceho vývoja vyplývajú tri možné doby trvania reálnej konvergenencie ekonomiky SR k priemeru ekonomiky EÚ. V optimistickom scenári dobeheme priemer EÚ za 6 rokov. Pri pesimistickom za 23 rokov a pri odhade založenom na AWG predpokladoch približne za 18 rokov.

Ako už bolo naznačené, po zavedení eura zanikne tlmiači efekt zhodnocovania výmenného kurzu vplývajúci na infláciu. Rast výkonnosti slovenskej ekonomiky sa tak bude v najbližších rokoch prenášať do rastu cenovej hladiny na Slovensku. Ak pre zjednodušenie zavedieme predpoklad, že deflátor HDP bude rovný rastu spotrebiteľských cien, rast relatívnej cenovej hladiny bude v plnej miere zodpovedať inflačnému diferenciatu medzi Slovenskom a EÚ. Z vyššie odhadnutej trajektórie a alternatívnych temp reálnej konvergenencie je následne možné odvodiť o koľko bude inflácia na Slovensku prevyšovať priemernú infláciu v EÚ.

Z predpokladov o raste HDP na obyvateľa v PKS a nami odhadnutého priebehu reálnej konvergenencie vyplýva, že v období najbližších 10 rokov bude medziročná inflácia na Slovensku prevyšovať infláciu v EÚ v priemere o 1,7 p. b. ročne. Reálnu konvergenciu a jej dôsledky je ale vhodné skúmať v dlhšom časovom horizonte. V horizonte nasledujúcich 20 rokov bude diferenciál medziročného rastu cien na Slovensku a v EÚ predstavovať 1,2 p. b..⁴

¹ Z údajov za roky 1997 až 2006 vyplýva, že nárastu HDP v PKS o jeden percentuálny bod zodpovedalo zvýšenie relatívnej cenovej hladiny o 1,35 bodu.

² Odhadnutý vzťah mal tvar $\Delta(P_t) = 0,04 + 0,50\Delta(Y_t) - 0,12(P_{t-1} - 39,65 - 0,49Y_{t-1}) + \epsilon_t$. Model vysvetľuje 62 % variability relatívnej cenovej hladiny (upravené $R^2 = 0,62$).

³ Prognóza vývoja HDP na obyvateľa v PKS je súčasťou makroekonomických predpokladov vstupujúcich do dlhodobej projekcie rozpočtovej situácie v krajinách EÚ. Vychádzame zo základného scenára.

⁴ Za predpokladu naplnenia sa pesimistického odhadu dobiehania priemeru EÚ vo výške 1,37 p. b. ročne môžeme očakávať, že priemerná inflácia na Slovensku bude každoročne o 1,05 p. b. vyššia ako v EÚ. Pri málo pravdepodobnom optimistickom raste ekonomiky by mohol diferenciál inflácie dosiahnuť až 2,87 p. b.

1.4 Riziká udržateľného plnenia maastrichtských kritérií

Medzi riziká očakávaného vývoja rozpočtu verejnej správy možno vo vyššej ako doteraz uvažovanej miere zaradiť nenaplnenie sa prognózy ekonomického vývoja. Negatívny vplyv môže mať ďalší vzostup svetových cien energetických surovín a potravín, ako aj spomalenie rastu hlavných obchodných partnerov. Z hľadiska domáceho vývoja bude dôležité najmä udržať rast priemernej reálnej mzdy v súlade s úrovňou rastu produktivity práce. Doterajší pokrok v znižovaní deficitu a postupné smerovanie k vyrovnanému rozpočtu vytvorili dostatočný priestor na udržateľné plnenie fiškálneho kritéria v nasledujúcich rokoch. Plán plnenia strednodobého cieľa by mohol byť ambicióznejší. V prípade naplnenia sa predpokladov pokračujúceho relatívne rýchleho vývoja ekonomiky Slovenska existuje priestor na dodatočnú konsolidáciu a zabezpečenie medziročného poklesu štrukturálneho deficitu verejných financií bez vplyvu jednorazových faktorov o 0,5 % HDP. Diskutabilné je sústredenie najvýraznejšieho konsolidačného úsilia na rok 2010. A to najmä v súvislosti so spomaľujúcim sa hospodárskym rastom, ako aj so skutočnosťou, že rok 2010 bude volebným rokom. Očakávané príjmy rozpočtu v danom roku sú v značnej miere ovplyvnené prognózou vyššieho výberu daní z príjmov právnických osôb. Neistý je vplyv vývoja hospodárenia ostatných subjektov verejnej správy. Najväčším rizikom je neplnenie fiškálnej konsolidácie vytýčenej v Aktualizovanom konvergenčnom programe (AKP) a prípadné uvoľnenie fiškálnej politiky v budúcnosti. Určité riziko predstavuje využívanie finančných prostriedkov z fondov EÚ a s nimi súvisiace výdavky na spolufinancovanie. Neistota vyplýva z ich doterajšieho nedostatočného a nerovnomerného využívania, následnými presunmi nevyčerpaných výdavkových limitov, ale hlavne s veľkým nárastom objemu disponibilných zdrojov využiteľných v nasledujúcich rokoch. V spojitosti s aktuálnym vývojom na finančných trhoch môže dôjsť k výraznejšiemu nárastu úrokových sadzieb, čo by sa odrazilo vo zvýšení odhadovaných úrokových výdavkov. Na dosiahnutie strednodobého cieľa vytýčeného v AKP (do roku 2010 znížiť cyklicky upravený deficit verejnej správy očistený o jednorazové efekty na úroveň 0,8 %), bude nutné uskutočniť dodatočné konsolidačné opatrenia.

Udržateľnosť inflácie sa spája s viacerými v minulosti identifikovanými rizikami. Medzi riziká patrí najmä vývoj cien ropy a možný vyšší než očakávaný dopad na zvýšenie regulovaných cien energií. Neistý je aj vývoj cien potravín, hlavne v nadväznosti na vývoj cien poľnohospodárskych komodít. Proti rastu cien potravín, by mohlo pôsobiť prípadné

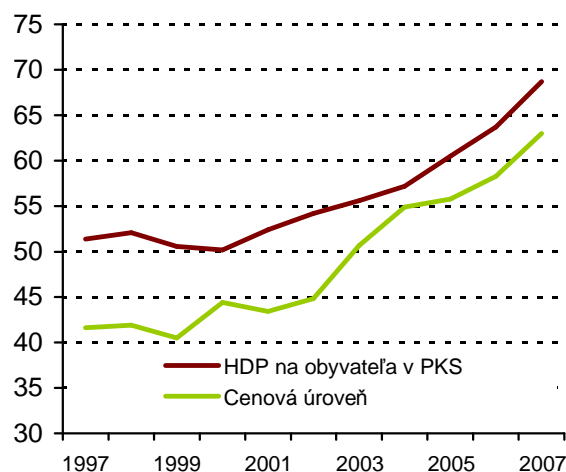
zosilnenie konkurencie vyvolané avizovanými investíciami do maloobchodných predajných sietí. Ďalší rast regulovaných cien energií a cien potravín sa môže následne prejavíť vo vyšších cenách služieb. Tu však bude pretrvávajúť aj prorastové riziko vyplývajúce zo stúpajúcej zamestnanosti, rastu nominálnej a reálnej mzdy. Vývoj v prvom štvrtroku 2008, kedy dynamika vývoja reálnej produktivity práce zaostala za dynamikou reálnej mzdy, naznačil, že zabezpečenie rýchlejšieho rastu produktivity práce ako miezd môže byť čoraz náročnejšie. V prospech zvyšovania tlakov na rast miezd bude pôsobiť aj nedostatok pracovných v niektorých segmentoch trhu práce. V prostredí rýchleho rastu ekonomiky založenom na raste produktivity práce sa môže prejavíť výraznejší vplyv Balassa-Samuelsonovho efektu na zvyšovanie inflácie. Vplyv posilňovania výmenného kurzu na infláciu bol v roku 2007 nízky. Napriek tomu, nielen v spojení s prebiehajúcim konvergenčným procesom, ale aj v kvôli zafixovaniu kurzu pri prechode na euro, je potrebné minimálne v horizonte najbližších 10 až 20 rokov uvažovať s vyšším rastom cien ako v eurozóne.

2. Reálna konvergencia

2.1 Aktuálny stav reálnej konvergencie

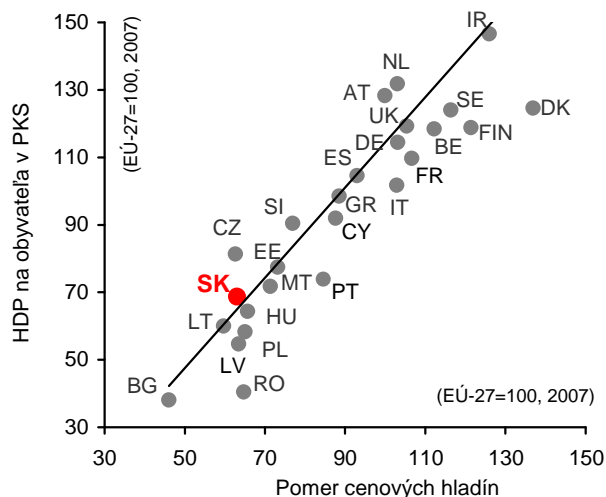
V roku 2007 zaznamenalo Slovensko výrazný pokrok v nominálnej, ale tiež v reálnej konvergencii. Priemerný hospodársky rast dosiahol dvojcifernú hodnotu a vo 4. štvrtroku stúpol na najvyššiu hodnotu v histórii (14,3 %). Štruktúra rastu bola vyvážená, ovplyvnená zahraničným aj domácim dopytom. Výkonnosť ekonomiky SR meraná ukazovateľom HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily (PKS) sa zvýšila na 68,7 %⁹ priemernej výkonnosti EÚ.

Graf 4 Vývoj reálnej konvergencie SR (priemer EÚ-27=100)



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

Graf 5 Pomer cenových hladín a výkonnosti krajín EÚ



Zdroj: Eurostat.

Inflačný diferenciál medzi Slovenskom a EÚ bol záporný. Pod vplyvom rekordného posilnenia slovenskej koruny sa však dobiehanie cenovej úrovne EÚ v roku 2007 nezastavilo. Relatívna cenová hladina na Slovensku prekročila 60 % priemeru EÚ.

⁹ Odhad Eurostatu pre rok 2007.

Tabuľka 4 Aktuálne ukazovatele reálnej konvergenie a stavu ekonomiky (rok 2007)

Ukazovatele reálnej konvergenie	porovnateľný ukazovateľ v EÚ-27	
Podiel HDP SR a EÚ (v PKS na osobu)	68,7 % ¹⁾	100 %
Pomer cenových hladín v SR a EÚ	63,0 % ¹⁾	100 %
Reálny rast HDP	10,4 %	2,9 %
Otvorenosť ekonomiky		
Vývoz	86,4 % HDP	
Dovoz	86,8 % HDP	
Bežný účet PB	-5,3 % HDP	-0,7 % HDP
Prílev PZI	3,5 % HDP	2,6 % HDP
Trh práce a zamestnanosť		
Miera zamestnanosti	60,7 %	65,4 %
Miera nezamestnanosti (VZPS)	11,0 %	7,1 %
Rast produktivity práce (ESA 95)	8,1 %	1,3 %
Rast ULC (ESA 95)	0,2 %	1,7 %

¹⁾ Odhad Eurostatu.

Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat, vlastné výpočty.

Percentuálny prírastok zahraničného obchodu v hodnotovom vyjadrení sa medziročne spomalil. Zároveň sa prehĺbil náskok rastu vývozu nad dovozom, čo sa prejavilo v nižšom deficite obchodnej bilancie (1,2 % HDP). Deficit bežného účtu platobnej bilancie klesol na 5,3 % HDP.

Rast dovozu zaostal za rastom HDP v bežných cenách. Celková otvorenosť slovenskej ekonomiky vyjadrená podielom zahraničného obchodu tovarov a služieb na HDP sa v roku 2007 mierne znížila (na 173,2 % HDP).

Jedným z dôležitých faktorov, ktoré podporili dezinfláciu, bol pozitívny vývoj na trhu práce. Jednotkové náklady práce¹⁰ sa v roku 2007 takmer nezmenili. Nominálne kompenzácie na zamestnanca stúpili o 8,2 % a rast reálnej produktivity práce akceleroval na 8,1 %. Priemerná reálna mzda rástla o polovicu pomalším tempom. Úroveň produktivity práce na Slovensku dosiahla 76,7 % úrovne produktivity práce v EÚ.

Pokračoval trend poklesu miery nezamestnanosti. Miera nezamestnanosti vypočítaná na základe výberového zisťovania pracovných síl klesla z 13,3 % na 11,0 %. Miera zamestnanosti prekročila 60 %. Napriek výraznému poklesu počtu dlhodobo nezamestnaných, podiel dlhodobej nezamestnanosti na celkovej nezamestnanosti je naďalej vysoký (viac ako 70 %).

Hodnotenie zmien štruktúry ekonomiky je zaujímavé hlavne v horizonte niekoľkých rokov. Z pohľadu medziročného vývoja ale stojí za zmienku medziročný pokles významu poľnohospodárskej výroby. V roku 2007 sa v poľnohospodárstve vyprodukovalo už len 2,9 % pridanej hodnoty. V rozpore s doterajším trendom poklesu významu priemyslu v prospech služieb, došlo k opätovnému zvýšeniu príspevku priemyselnej výroby na hrubej pridanej hodnote. Súvisí to predovšetkým s rozbehom výroby v nových podnikoch automobilového a elektrotechnického priemyslu.

¹⁰ Definícia podľa metodiky ESA 95: Jednotkové náklady práce = Kompenzácie na zamestnanca v b.c. / Produktivita práce v s.c. (ESA 95).

Pridaná hodnota nefinančného sektora rástla rovnakým tempom ako v predchádzajúcom roku. Medziročná zmena objemu vyprodukovaného zisku sa síce medziročne znížila, no udržala si dvojcifernú hodnotu.

2.2 Stav štrukturálnych a inštitucionálnych reforiem

V posledných rokoch sa reformné úsilie výrazne spomalilo. V súčasnosti dochádza k miernym úpravám realizovaných štrukturálnych reforiem. Po úprave dani z príjmu a opätovnom zavedení zníženej sadzby dane z pridanej hodnoty sa pristúpilo k zmenám v dôchodkovom systéme. Najvýznamnejším opatrením bolo zavedenie prechodného obdobia, počas ktorého mohli športisti vystúpiť z kapitalizačného piliera. Popri tom bol zvýšený maximálny vymeriavací základ a predĺžené minimálne obdobie sporenia. Sprísnil sa tiež podmienky pre priznanie predčasného dôchodku. Pre osoby prvýkrát vstupujúce na trh práce sa stal II. pilier dobrovoľný. V skutočnosti tieto opatrenia nemali významný vplyv na zlepšenie udržateľnosti priebežného systému. Zlepšenie by mohli priniesť správne nastavené zásahy zamerané na dlhodobú stabilizáciu priebežného systému, ktoré budú vypracované v druhej etape.

V záujme zachovania rýchleho a udržateľného dobiehania životnej úrovne ostatných členov eurozóny, ale aj v snahe podporiť prejavenie sa pozitív a potlačiť prípadné komplikácie vyplývajúce zo zavedenia eura, bol prijatý Modernizačný program Slovensko 21. Cieľom dokumentu je poskytnúť impulz pre modernizačné úsilie a načrtnúť konkrétne opatrenia pre oblasť vedy a výskumu, vzdelávania, trhu práce a podnikateľského prostredia. Navrhnuté opatrenia sú formulované na základe najdôležitejších zistení a odporúčaní domácich a zahraničných expertných analýz. Za ich implementáciu sú v závislosti od obsahu zodpovedné jednotlivé ministerstvá. Krátkodobé opatrenia by mali byť uvedené do praxe a dlhodobé opatrenia by mali byť minimálne rozpracované do konkrétnych akčných plánov už v priebehu roka 2008.

Vyššie spomenutý Modernizačný program viac-menej reflektuje odporúčania Komisie vyplývajúce zo Strategickej správy o obnovení Lisabonskej stratégie.¹¹ Pre krajiny EÚ ako celok platí, že hoci vo všeobecnosti panuje zhoda v tom, čo treba urobiť, tempo samotného prinášania výsledkov je nerovnomerné. Za ostatných 12 mesiacov bolo badať určité znaky tzv. „reformnej únavy“. Z hodnotenia Správy o pokroku v implementácii Národného programu reforiem SR¹² vyplýva, že Slovensko preukázalo mierny pokrok v plnení záväzkov schválených na jarnom zasadnutí Európskej rady v roku 2006 pre prioritné oblasti. EK vyzvala Slovensko k zvýšeniu výdavkov na vzdelávanie, výskum, vývoj a inovácie, zlepšenie regulačného prostredia, riešenie dlhodobej nezamestnanosti, dokončenie reformy systému vzdelávania a odbornej prípravy a zvýšenie jeho kvality v súlade s potrebami trhu práce.

Hodnotenie kvality podnikateľského prostredia obsiahnuté v štúdiu „Doing Business“,¹³ pravidelne publikovanej Svetovou bankou, potvrdzuje nulový pokrok Slovenska v tejto oblasti. Celkové postavenie Slovenska sa zatiaľ výrazne nezhoršilo, keď pokleslo o jednu priečku na 32. miesto spomedzi 178 krajín. V rámci krajín EÚ si reálne zhoršilo postavenie v porovnaní s Francúzskom, ktoré ho predstihlo. Pod vplyvom realizovaných reforiem stráca Slovensko postupne náskok pred krajinami V4. V súvislosti so zlepšujúcou sa situáciou

¹¹ Strategická správa o obnovení Lisabonskej stratégie pre rast a zamestnanosť: spustenie nového cyklu (2008 – 2010), EK, december 2007.

¹² Správa o pokroku v implementácii Národného programu reforiem Slovenskej republiky na roky 2006 – 2008, október 2007.

¹³ Doing Business in 2008. Svetová banka, 2007.

v porovnávaných krajinách sa najviac zhoršilo umiestnenie Slovenska v podmienkach pre zahraničný obchod a v náročnosti začatia podnikania.

2.3 Výhľad reálnej konvergencie

Tempo dobiehania vyspelých krajín sa bez uskutočnenia dodatočných rozvojových impulzov spomalí. V porovnaní s očakávaným vývojom v ostatných krajinách EÚ bude Slovensko v horizonte do roku 2010 stále patriť medzi najrýchlejšie rastúce krajiny.

Podľa našich odhadov podiel HDP na obyvateľa v SR a EÚ (v PKS) vzrastie do roku 2010 na 76 % a podiel cenových hladín v SR a EÚ sa zvýši na 70 %. V súvislosti so zvyšujúcim sa objemom zahraničného obchodu stúpne aj otvorenosť ekonomiky SR.

Tabuľka 5 Výhľad výkonnosti, cenovej hladiny a otvorenosti ekonomiky SR

	2008	2009	2010
Podiel HDP na obyvateľa SR a EÚ (v PKS)	70,7 % ¹⁾	73,5 % ²⁾	76,4 % ²⁾
Pomer cenových hladín v SR a EÚ	65,2 % ²⁾	67,7 % ²⁾	70,0 % ²⁾
Podiel vývozu a dovozu na HDP	176,8 %	177,4 %	177,2 %

¹⁾ Odhad Eurostatu; ²⁾ Vlastný odhad.

Zdroj: Eurostat, NBS, vlastné výpočty.

V dôsledku postupného naplňovania výrobných kapacít v nových priemyselných podnikoch sa zachová rast vývozu prevyšujúci rast dovozu, čo by sa malo už v roku 2009 prejavovať v prebytkovej obchodnej bilancii. Zároveň bude klesať podiel deficitu bežného účtu na HDP. Zahraničný dopyt však už nebude rozhodujúcou zložkou ekonomického vývoja. V porovnaní s rokom 2007 sa zmierni aj rast konečnej spotreby domácností, jej podiel na celkovom raste HDP sa ale v porovnaní s ďalšími zložkami zvýši. Tvorba hrubých fixných aktív by mala zostať najdynamickejšou zložkou HDP v stálych cenách. Na základe aktuálnych predikcií¹⁴ si Slovensko v najbližších rokoch udrží relatívne vysoký hospodársky rast. Dynamický bude vývoj produkcie i potenciálu. Produkčná medzera by mala byť kladná s hodnotou do 0,5 p. b..

Tabuľka 6 Výhľad ukazovateľov reálnej ekonomiky

	2008	2009	2010
HDP (reálny rast)	7,4 %	6,9 %	6,5 %
Konečná spotreba domácností (reálny rast)	6,2 %	6,5 %	6,4 %
Konečná spotreba verejnej správy (reálny rast)	2,0 %	1,9 %	1,9 %
Tvorba hrubého fixného kapitálu (reálny rast)	7,4 %	7,9 %	6,7 %
Vývoz tovarov a služieb (reálny rast)	11,2 %	8,6 %	7,2 %
Dovoz tovarov a služieb (reálny rast)	9,7 %	7,4 %	6,6 %
Bilancia bežného účtu PB (podiel na HDP)	-3,4 %	-1,7 %	-0,3 %
Zamestnanosť (VZPS, rast)	1,9 %	1,5 %	1,0 %
Priemerná mesačná mzda (reálny rast)	3,4 %	4,1 %	4,2 %
Produktivita práce (reálny rast)	5,6 %	5,4 %	5,6 %

Zdroj: NBS.

¹⁴ Strednodobá predikcia (P2Q-2008), NBS, apríl 2008.

Menšie očakávané prírastky reálnej produktivity práce a zotrvanie aktuálnej miery rastu kompenzácií na zamestnanca sa premietnu v čiastočne vyššej dynamike jednotkových nákladov práce. No rast produktivity práce by mal aj v nasledujúcich rokoch prevyšovať rast reálnych miezd a tmiť nežiaduce dopytové tlaky. Dodatočné inflačné tlaky by nemali vznikáť ani v súvislosti s vývojom konečnej spotreby verejnej správy. Z doterajších záväzkov súčasnej vlády vyplýva, že spotreba verejnej správy by mala v budúcnosti zostať najpomalšie stúpajúcou zložkou HDP.

2.4 Úzke miesta reálnej konvergencie

Napriek významnému medziročnému poklesu nezamestnanosti, ktorý sa prejavil v poklese miery dlhodobej nezamestnanosti, dlhodobá i celková miera nezamestnanosti sú najvyššie v rámci EÚ. OECD vo svojej publikácii *Economic Policy Reforms: Going for Growth 2008*¹⁵ konštatuje, že úroveň HDP na obyvateľa na Slovensku sa výrazne priblížila priemernej hodnote pre krajiny OECD. Zároveň pretrvávajú veľké medzery vo využívaní a produktivite pracovných síl. Odporúča sa znížiť daňový klin zavedením zamestnaneckého bonusu pre domácnosti s deťmi, ktoré majú nízke príjmy. V oblasti vzdelávacieho systému navrhuje najmä zvýšiť dostupnosť predškolských zariadení, zefektívniť odborné školstvo a zaviesť poplatky na vysokých školách. Pri zamestnávaní ľudí v neskoršom veku by bolo dobré zaviesť indexáciu dôchodkového veku na priemernú dĺžku života a prispôbiť výšku dôchodkov veku odchodu do dôchodku. Pre podporu mobility pracovnej sily, zefektívnenie trhu s bytmi a rozvoj trhu s prenajímanými bytmi OECD odporúča upraviť legislatívu, zefektívniť riešenie súdnych sporov, posilniť konkurenciu v stavebníctve a pristúpiť k efektívnejšiemu cieleniu štátnych dotácií. V oblasti vymožitelnosti práva vidí rezervy hlavne vo verejnom obstarávaní.

Situácia vo výskume a vývoji sa nezlepšuje. Vzhľadom na tretí najnižší pomer výdavkov na výskum a vývoj na HDP v rámci krajín EÚ by sme mohli očakávať relatívne rýchlu konvergenciu k priemeru, v súlade s vývojom v iných oblastiach. V skutočnosti však podiel výdavkov na výskum a vývoj v posledných rokoch medziročne klesá. Odhad Eurostatu pre rok 2007 je iba 0,46 % HDP.¹⁶ Vývoj potvrdzuje, že pre Slovensko je nedosiahnuteľný nielen pôvodný cieľ EÚ, ale aj vlastný cieľ stanovený na 1,8 % HDP do roku 2010.

Zo *Strategickej správy*¹⁷ Európskej komisie vyplýva, že Slovensko by malo sústrediť svoju pozornosť aj na plné zavedenie jednotných kontaktných miest pre začínajúce spoločnosti, podporu informačných a komunikačných technológií najmä pre širokopásmovú sieť, posilnenie vzdelávania k podnikaniu, ako aj zintenzívnenie hospodárskej súťaže v dodávkach energie, riešenie rodových rozdielov v odmeňovaní a zamestnanosti, rozvoj stratégie aktívneho starnutia a vytváranie pracovných príležitostí pre mladých ľudí.

Zavedením eura sa odstráni väčšina kurzového rizika, ktoré v súčasnosti vo výraznej miere ovplyvňuje konkurencieschopnosť podnikov na Slovensku. Hrozbou zostane prípadný pretrvávajúci rast cien energetických surovín. Umocní sa význam odvetvových faktorov, ako napríklad dostupnosť kvalifikovanej pracovnej sily a pracovnej sily s medzinárodnými skúsenosťami. Úzkym miestom bude tiež dostupnosť a kvalita špecializovaných vzdelávacích

¹⁵ *Economic Policy Reforms: Going for Growth 2008*, OECD, marec 2007.

¹⁶ Ak si Rumunsko v roku 2007 udržalo rast zaznamenaný v predchádzajúcich rokoch, stane sa Slovensko krajinou EÚ s druhým najnižším pomerom výdavkov na výskum a vývoj k HDP. Prítom objem investícií do výskumu a vývoja rastie aj na Cypre, ktorý dosiahol v roku 2006 iba o 0,06 % HDP menší podiel výdavkov ako Slovensko.

¹⁷ *Strategická správa o obnovení Lisabonskej stratégie pre rast a zamestnanosť: spustenie nového cyklu (2008 – 2010)*, EK, december 2007.

a výskumných služieb, čo bude zhoršovať možnosti prechodu na vyššiu úroveň konkurencieschopnosti založenej na inováciách.¹⁸

V Správe o stave podnikateľského prostredia¹⁹ sa konštatuje, že v súčasnej dobe neexistujú v podnikaní na Slovensku závažné bariéry. Najväčšou prekážkou rozvoja podnikania je zo strany podnikateľského sektora v poslednom období vnímané odvodové zaťaženie. Bola vypracovaná a schválená Agenda lepšej regulácie v Slovenskej republike a návrh Akčného programu znižovania administratívneho zaťaženia podnikania v Slovenskej republike 2007 – 2012. Predmetná agenda by mala viesť k tomu, aby v roku 2009 mohol byť jasne stanovený reálny cieľ, o koľko percent sa zníži do roku 2012 administratívna záťaž na národnej úrovni.

3. Porovnanie stavu a výhľadu konvergenčného procesu nových členských krajín EÚ

3.1 Aktuálny stav plnenia maastrichtských kritérií

Medziročný vývoj v krajinách V4 sa vyznačuje zlepšením výsledkov hospodárenia verejnej správy a zrýchlením inflácie. Výnimkou je Slovensko, ktoré zaznamenalo spomalenie rastu cien a v súčasnosti je jedinou z krajín V4, ktorá plní všetky maastrichtské kritéria.

Tabuľka 7 Aktuálny stav plnenia maastrichtských kritérií v krajinách V4 (marec 2008)

Kritérium:	Slovensko	ČR	Poľsko	Maďarsko
saldo verejného fiškálneho rozpočtu (% HDP)	-2,2	-1,6	-2,0	-5,5
verejný dlh	29,4	28,7	45,2	66,0
	plní	plní	plní	neplní
miera inflácie (HICP)	2,2 %	4,4 %	3,2 %	7,5 %
	plní	neplní	neplní	neplní
dlhodobá úroková miera	4,5 %	4,5 %	5,7 %	6,9 %
	plní	plní	plní	neplní
stabilita výmenného kurzu	účasť v ERM II	mimo ERM II	mimo ERM II	mimo ERM II
	plní	neplní	neplní	neplní

1)Rok 2007.

Zdroj: Eurostat.

Európska komisia v máji 2008 konštatovala udržateľné zníženie deficitu verejných financií pod 3 % HDP v prípade Českej republiky a Slovenska. Komisia zároveň odporučila Rade EÚ, aby zrušila postup platný pri nadmernom deficite uplatňovaný voči týmto krajinám. Poľsko bolo koncom roka 2007 vyzvané k predloženiu aktualizovaného konvergenčného programu, aby potvrdilo udržateľnosť korekcie nadmerného deficitu a smerovanie k vyrovnanému rozpočtu. V nadväznosti na Poľskom predložený aktualizovaný program a odporúčenia Komisie, pristúpila Rada EÚ k zrušeniu postupu platného pri nadmernom deficite nielen pre Slovensko a Českú republiku, ale aj pre Poľsko. Maďarsko tiež zaznamenalo medziročný pokles deficitu verejných financií. Pomer deficitu verejných financií k HDP je ale naďalej

¹⁸ Lalinský, T.: Faktory konkurencieschopnosti slovenských podnikov, Výskumná štúdia 3/2008, NBS, máj 2008.

¹⁹ Správa o stave podnikateľského prostredia v Slovenskej republike s návrhmi na jeho zlepšovanie, MH SR, 2007.

vysoko nad referenčnou hodnotou. Maďarsko neplní ani druhú časť fiškálneho kritéria - výšku verejného dlhu do 60 % HDP.

Inflačné kritérium plní iba Slovensko. Pod vplyvom rastu cien potravín a energetických komodít na svetových trhoch stúpila inflácia v Českej republike a Poľsku nad úroveň referenčnej hodnoty. Dvanásťmesačný priemer medziročnej inflácie v Maďarsku prevýšil hodnotu referenčnej hodnoty viac ako dvojnásobne.

Maastrichtské kritérium pre výšku dlhodobej úrokovej miery plnia všetky krajiny V4 okrem Maďarska. Priemerná dlhodobá úroková miera v Maďarsku sa medziročne znížila, no stále je vyššia ako referenčná hodnota.

Slovensko bolo dostatočne dlhý čas členom ERM II a spnilo kritérium stability výmenného kurzu. Zvyšné krajiny V4 nie sú členmi ERM II a nespĺňajú preto hlavnú podmienku pre hodnotenie stability výmenného kurzu.

Vývoj v pobaltských krajinách, Bulharsku a Rumunsku sa odlišuje od vývoja krajín V4 najmä z hľadiska dodržiavania rozpočtovej disciplíny. Tieto krajiny už pri vstupe do EÚ plnili fiškálne kritérium. Bulharsko a Estónsko zaznamenali v roku 2007 rozpočtový prebytok a Lotyšsko malo vyrovnaný rozpočet.

Tabuľka 8 Aktuálny stav plnenia maastrichtských kritérií v pobaltských krajinách, Bulharsku a Rumunsku (marec 2008)

kritérium:	Estónsko	Litva	Lotyšsko	Bulharsko	Rumunsko
saldo verejného fiškálne¹⁾ rozpočtu (% HDP)	2,8	-1,2	0,0	3,4	-2,5
verejný dlh	3,4	17,3	9,7	18,0	13,0
	plní	plní	plní	plní	plní
miera inflácie (HICP)	8,3 %	7,4 %	12,3 %	9,4 %	5,9
	neplní	neplní	neplní	neplní	neplní
dlhodobá úroková miera	-	4,6 %	5,4 %	4,7 %	7,1
	plní²⁾	plní	plní	plní	neplní
stabilita výmenného kurzu	účasť v ERM II	účasť v ERM II	účasť v ERM II	mimo ERM II	mimo ERM II
	plní	plní	plní	nehodnotíme	nehodnotíme

¹⁾ Rok 2007.

²⁾ Vzhľadom na nízku zadlženosť nie sú k dispozícii dlhopisy, ani iné dlhodobé cenné papiere, na základe ktorých by bolo možné vypočítať priemernú dlhodobú úrokovú mieru. Výška sadzieb pri komerčných úveroch nie je vyššia ako referenčná hodnota.

Zdroj: Eurostat.

Na druhej strane, popri silnejšom dopade globálneho rastu cien potravín a energií, stupňujú sa v týchto krajinách inflačné tlaky prameniace z rýchleho rastu domáceho dopytu a miezd. Okrem Rumunska, kde sa prejavuje vplyv posilňujúceho výmenného kurzu, dosiahol dvanásťmesačný priemer medziročnej inflácie v sledovaných krajinách niekoľkonásobne vyššiu hodnotu ako bola úroveň referenčnej hodnoty. Pobaltské krajiny, Bulharsko, ani Rumunsko neplnia inflačné kritérium.

Pobaltské krajiny a Bulharsko plnia kritérium dlhodobej úrokovej miery. V Rumunsku bola v marci dlhodobá úroková miera mierne nad 7 %, t. j. vyššia ako referenčná hodnota 6,5 %.

Vzhľadom na uplatňovaný režim menovej rady, resp. záväzok udržiavať výmenný kurz v rámci flukтуаčného pásma ± 1 % (v prípade Lotyšska), udržiujú tieto krajiny stabilný výmenný kurz. Pobaltské krajiny plnia kritérium stability výmenných kurzov aj formálne, keďže sú členmi mechanizmu výmenných kurzov viac ako 2 roky. Uplatňovaný režim

výmenných kurzov sa ale premieta v ich odlišnom ekonomickom vývoji v porovnaní s krajinami V4, hlavne v rýchlejších rastoch cenovej hladiny.

3.2 Výhľad plnenia maastrichtských kritérií

Pri hodnotení výhľadu plnenia maastrichtských kritérií, predovšetkým plánovanej fiškálnej konsolidácie, vychádzame z porovnania základných očakávaní aktualizovaných konvergenčných programov. Vo viacerých prípadoch berieme do úvahy aj aktuálnejšie odhady Európskej komisie prezentované v jarnej hospodárskej prognóze.²⁰

V oficiálnom stanovisku k Aktualizovanému konvergenčnému programu (AKP) z februára 2008 Rada EÚ uznala, že Slovenskom predložený AKP je v súlade s cieľom odstrániť nadmerný deficit rozpočtu do roku 2007. Následná konvergenčná správa publikovaná Európskou komisiou v máji 2008 potvrdila, že Slovensko splnilo podmienky na zrušenie postupu uplatňovaného pri nadmernom deficite. Nielen Slovensko, ale aj ostatné krajiny V4 dosiahli, aj vďaka rýchlemu ekonomickému rastu, výrazne nižší rozpočtový deficit ako plánovali. V porovnaní s pôvodným cieľom fiškálnej konsolidácie sa Českej republike a Poľsku podarilo v roku 2007 dosiahnuť výrazne nižší deficit. V oboch prípadoch bol deficit rozpočtu verejnej správy pod 3 % HDP a nadmerný deficit bol vzhľadom na pôvodné ciele odstránený v predstihu. Rozhodnutím Rady EÚ z júna 2008 bol pre Slovensko, ako aj Českú republiku a Poľsko zrušený postup platný pri nadmernom deficite. Napriek priaznivejšiemu skutočnému vývoju, deficit verejného rozpočtu Maďarska bol takmer dvojnásobne vyšší ako 3 % referenčná hodnota.

Rada vo svojich stanoviskách vyzvala všetky krajiny V4 k posilneniu štrukturálnych úprav v záujme zrýchlenia smerovania k strednodobým cieľom. Slovensko bolo vyzvané, aby bolo pripravené prijať prísnejšiu fiškálnu pozíciu, najmä s cieľom zvládnuť prípadné inflačné tlaky a zaviedlo ďalšie štrukturálne reformy na zlepšenie výkonnosti trhu práce. Česká republika by mala pristúpiť k ďalšiemu kráteniu výdavkov, aby bola 3 % hranica splnená s väčšou rezervou. Maďarsko by malo prijať primerané opatrenia na zabezpečenie plánovanej korekcie nadmerného deficitu do roku 2009. Je potrebné, aby sa všetky príjmy nad rámec očakávaných príjmov vyčlenilo na ďalšie znižovanie deficitu. Z pohľadu dlhodobej udržateľnosti verejných financií sa odporúčania pre krajiny V4 okrem Slovenska týkajú tiež nevyhnutnosti reformovania dôchodkových systémov a systémov zdravotnej starostlivosti. V tejto súvislosti je trvalá udržateľnosť verejných financií v Českej republike, Maďarsku a Poľsku vystavená vysokému riziku. Slovensko je hodnotené ako stredné rizikové.

²⁰ Economic Forecast Spring 2008, Európska komisia, máj 2008.

Tabuľka 9 Výhľad nominálnej konvergenzie krajín V4

	Krajina	2008	2008 ^{EK)}	2009	2009 ^{EK)}	2010
Inflácia HICP (%)	Česká republika	3,9	6,2	2,3	2,7	2,1
	Maďarsko	4,8	6,3	3,0	3,7	2,9
	Poľsko	2,5	4,3	2,0	3,4	1,5
	Slovensko	2,3	3,8	2,6	3,2	2,7
Saldo verejných financií (% HDP)	Česká republika	-2,9	-1,4	-2,6	-1,1	-2,3
	Maďarsko	-4,0	-4,0	-3,2	-3,6	-2,7
	Poľsko	-2,5	-2,5	-2,0	-2,6	-1,5
	Slovensko	-2,3	-2,0	-1,8	-2,3	-0,8
Hrubý verejný dlh (% HDP)	Česká republika	30,3	28,1	30,2	27,2	30,0
	Maďarsko	65,8	66,5	64,4	65,7	63,3
	Poľsko	44,2	44,5	43,3	44,1	42,3
	Slovensko	30,8	29,2	30,5	29,7	29,5

Poznámky:

^{EK)} Aktuálny odhad Európskej komisie, jarná prognóza 2008.

Zdroj: Aktualizované konvergenčné programy na roky 2007-2010, Európska komisia.

S výnimkou Českej republiky sa aktuálna prognóza Európskej komisie nestotožňuje s dynamikou znižovania rozpočtových deficitov načrtnutou jednotlivými krajinami pre nadchádzajúce roky. Vychádzajúc z minuloročnej skúsenosti Komisia predpokladá, že koncom roka 2008 sa na Slovensku zopakuje efekt predzásobenia sa cigaretami, čo bude mať negatívny vplyv na rozpočet v roku 2009. V prípade Poľska pripadá do úvahy okrem vplyvu daňovej harmonizácie s EÚ aj množstvo ďalších dopadov súvisiacich s krokmi prijatými pred parlamentnými voľbami. Ide hlavne o zníženie odvodov, úľavy na dani z príjmu pre rodiny založené na počte detí a obnovenie štedrej indexácie starobných a invalidných dôchodkov, ktorá bola zrušená v roku 2004. Z odhadu EK vyplýva, že bez dodatočných opatrení sa Maďarsku nepodarí v roku 2009 odstrániť nadmerný deficit. Otázne je hlavne dodržanie plánovanej miery zníženia výdavkov na cenové dotácie a platy zamestnancov verejnej správy.

Predpoklady Aktualizovaných konvergenčných programov Českej republiky a Poľska naznačovali splnenie inflačného kritéria v roku 2009. Aktuálny vývoj inflácie sa však premietol vo zvýšení pôvodných odhadov. Z prognózy EK vyplýva, že v prípade Českej republiky by mohlo byť inflačné kritérium splnené v roku 2009. V Maďarsku a Poľsku je možné očakávať pokles inflácie pod referenčnú hodnotu najskôr v roku 2010.

Kritérium dlhodobej úrokovej miery v súčasnosti neplní iba Maďarsko. Vzhľadom na vzájomnú previazanosť by postupné smerovanie k splneniu fiškálneho kritéria a kritéria inflácie malo viesť k poklesu dlhodobej úrokovej miery pod referenčnú hodnotu. Hodnotenie plnenia kritéria stability výmenného kurzu je zatiaľ predčasné, keďže Maďarsko, Poľsko, ani Česká republika nie sú členmi ERM II.

Inflačné očakávania a náčrt fiškálnej konsolidácie signalizujú, že Poľsko a Česká republika budú schopné vstúpiť do eurozóny najskôr v prvých rokoch budúceho desaťročia. Súčasný vývoj, ako aj prognóza fiškálnej a menovej situácie v Maďarsku naznačujú, že tejto krajine sa nepodarí zaviesť euro ani začiatkom budúceho desaťročia.

Pobaltské krajiny, Bulharsko a Rumunsko čelia iným výzvam. Nezápasia s problémami fiškálnej konsolidácie, od zavedenie eura ich delí hlavne vysoká inflácia, ktorá v značnej miere súvisí s ich nižšou dosiahnutou úrovňou reálnej konvergenzie.

Tabuľka 10 Výhľad nominálnej konvergenzie v pobaltských krajinách, Bulharsku a Rumunsku

	Krajina	2008	2008 ^{EK)}	2009	2009 ^{EK)}	2010
Inflácia HICP (%)	Estónsko	8,6	9,5	5,6	5,0	3,6
	Litva	6,5	10,1	5,1	7,2	3,6
	Lotyšsko	12,5	15,8	7,2	8,5	4,9
	Bulharsko	6,9	9,9	4,4	5,9	3,7
	Rumunsko	5,7	7,6	4,0	4,8	3,3
Saldo verejných financií (% HDP)	Estónsko	1,3	0,4	1,0	-0,7	0,9
	Litva	-0,5	-1,7	0,2	-1,5	0,8
	Lotyšsko	0,7	-1,1	1,0	-2,1	1,2
	Bulharsko	3,0	3,2	3,0	3,2	3,0
	Rumunsko	-2,9	-2,9	-2,9	-3,7	-2,4
Hrubý verejný dlh (% HDP)	Estónsko	2,3	3,4	2,0	3,5	1,8
	Litva	17,2	17,0	15,0	16,8	14,0
	Lotyšsko	8,3	10,0	7,2	11,2	6,4
	Bulharsko	18,3	14,1	17,4	10,8	16,9
	Rumunsko	13,6	13,6	14,2	14,9	14,9

Poznámky:

^{EK)} Aktuálny odhad Európskej komisie, jarná prognóza 2008.

Zdroj: Aktualizované konvergenčné programy na roky 2007-2010, Európska komisia.

V súvislosti s nízkym verejným zadlžením, rozpočtovými prebytkami, príp. miernym deficitom a nízkym vplyvom starnutia obyvateľstva sú pobaltské krajiny vystavené nízkemu riziku dlhodobej udržateľnosti verejných financií. Napriek očakávaným prebytkovým, resp. mierne záporným saldám v nasledujúcich rokoch, Rada EÚ vo svojich stanoviskách k AKP vyzvala pobaltské krajiny k náročnejším rozpočtovým cieľom. Dôvodom sú značné makroekonomické nerovnováhy, ktoré vyžadujú prísnejšiu fiškálnu politiku. Rýchly hospodársky rast založený na domácej spotrebe, podporovaný prudkým zvyšovaním objemu úverov, sa premietol do nárastu inflácie. Rast miezd prekračujúci rast produktivity práce a nedostatok pracovných síl znižujú konkurencieschopnosť. Vysoká je následne aj vonkajšia nerovnováha vyjadrená deficitom zahraničného obchodu. Oprávnenosť obáv z dodržania plánovaných rozpočtov potvrdzujú odhady publikované v rámci jarnej prognózy EK. Tá predpokladá výrazné zhoršenie rozpočtovej disciplíny a vývoj smerom k rastúcim záporným rozpočtovým saldám vo všetkých troch pobaltských krajinách.

Z AKP pobaltských krajín vyplýva postupná dezinflácia. Medziročná HICP inflácia v Lotyšsku by mala klesnúť zo súčasnej dvojcifernéj úrovne pod 5 %. V Estónsku a Litve sa očakáva v roku 2010 rast cenovej hladiny pod úrovňou 4 %. Predikcia EK zohľadňujúca stav na začiatku roka 2008 predpokladá menší pokrok v nominálnej konvergencii, najmä v Litvy a Lotyšsku.

Vďaka nízkemu verejnemu zadlženiu je na mieste domnievať sa, že dodržanie kritéria pre dlhodobé úrokové miery nebude v nasledujúcich rokoch ohrozené. Vzhľadom na uplatňované režimy kurzovej politiky a doterajšie bezproblémové pôsobenie v ERM II, by pobaltské krajiny nemali mať problém s plnením kritéria stability výmenného kurzu. Z vyššie uvedených odhadov vývoja inflácie zároveň vyplýva, že ani jednej z pobaltských krajín sa nepodarí splniť všetky maastrichtské kritériá v horizonte do roku 2010.

Bulharsko si udrží priaznivú rozpočtovú pozíciu s prebytkami vo výške minimálne 3 % HDP. Proticyklická fiškálna politika by mala prispieť k zmierneniu makroekonomických nerovnováh, ktoré majú viac-menej rovnaký charakter ako nerovnováhy v pobaltských krajinách a v Rumunsku. Rozpočtová stratégia formulovaná v AKP Rumunsku nie je v súlade

s obozretnou fiškálnou politikou nevyhnutnou pre zvýšenie makroekonomickej a finančnej stability. Rada EÚ vyzvala Rumunsko k výraznejšiemu posilneniu tempa úprav smerom k strednodobému cieľu zameraním sa na podstatne náročnejšie ciele, aby sa zmiernilo riziko nadmerného deficitu v nasledujúcich rokoch. Malo by obmedziť predpokladaný vysoký nárast verejných výdavkov, uplatňovať vhodnú mzdovú politiku vo verejnom sektore a realizovať ďalšie štrukturálne reformy.

Podľa predpokladov AKP by mohla inflácia v Rumunsku klesnúť na 3,3 % v roku 2010. Ak zohľadníme aktuálny odhad Komisie na rok 2008 a 2009, priemerný rast cenovej hladiny v Rumunsku bude v roku 2010 pravdepodobne rýchlejší. V súvislosti s odlišnou kurzovou politikou, v Bulharsku bude mať globálny rast cien možno ešte výraznejší negatívny dopad na zvýšenie inflácie.

Prehľbujúci sa deficit a stúpajúca zadlženosť verejného sektora spolu s relatívne vysokou očakávanou infláciou nevytvárajú predpoklady na pokles dlhodobej úrokovej miery v Rumunsku pod referenčnú hodnotu. Bulharsko a Rumunsko nie sú členmi ERM II, neplnia tak základnú systémovú podmienku pre plnenie kritéria stability výmenného kurzu.

Výhľad nominálnej konvergenie vyššie uvedených krajín indikuje, že po vstupe Slovenska do eurozóny sa proces jej rozširovania na niekoľko rokov zastaví. Pobaltské krajiny so zdravými verejnými financiami, ktoré sú už v súčasnosti v tzv. čakárni na euro, majú vážne problémy s infláciou. Česká republika a do istej miery tiež Bulharsko a Poľsko majú v prípade naplnenia sa očakávanej dezinflácie, resp. za predpokladu o niečo priaznivejšieho inflačného vývoja v roku 2010 šancu splniť všetky maastrichtské kritériá a zaviesť euro v roku 2012. To by sa však museli už čoskoro zapojiť do ERM II, aby splnili aj podmienku minimálneho dvojročného členstva. Prognóza vývoja inflácie a verejného rozpočtu napovedá, že Maďarsko a Rumunsko sú spomedzi nových členských krajín EÚ najďalej od splnenia všetkých maastrichtských kritérií.

3.3 Aktuálny stav reálnej konvergenie

Nové členské krajiny EÚ s výnimkou Maďarska si udržali vysoký hospodársky rast. Priemerný reálny rast HDP na Slovensku medziročne akceleroval o takmer 2 percentuálne body. Pri súčasnom spomalení rastu v Estónsku a Lotyšsku sa stalo Slovensko s rekordným rastom vo výške 10,4 % najrýchlejšie rastúcou krajinou v celej EÚ. Výraznejšie medziročné zrýchlenie dosiahla v roku 2007 iba Litva. V Českej republike a Poľsku minuloročná dynamika zvýšila iba mierne. Ostatné krajiny spomalili.

Stúpila tiež výkonnosť väčšiny ekonomík nových členských krajín. V súlade s dynamikou vývoja HDP, najviac sa k priemeru výkonnosti EÚ v roku 2007 priblížilo Slovensko. Nízky ekonomický rast, zaostávajúci za priemerným rastom v EÚ, viedol k miernemu zníženiu výkonnosti Maďarska v porovnaní s EÚ. Najvyššiu cenovú úroveň v rámci nových členských krajín mimo eurozóny²¹ má Estónsko. Cenová úroveň v Bulharsku nedosahuje ani polovicu priemernej úrovne v EÚ. Slovensko má druhú najnižšiu cenovú úroveň vo V4 a jednu z najnižších spomedzi nových členských krajín EÚ.

²¹ Nové členské krajiny EÚ bez Slovenska, Cypru a Malty.

Tabuľka 11 Súčasný stav ukazovateľov reálnej konvergenie krajín V4

	Rast HDP (v %)	HDP na osobu v PKS (EÚ-27 = 100)	Cenová hladina (EÚ-27 = 100)	Produktivita práce (EÚ-27 = 100)
	2007 ¹⁾	2007	2007	2007
Česká republika	6,5	81,4	62,6	73,2
Maďarsko	1,3	64,3	65,7	74,8
Poľsko	6,5	54,6	63,4	66,9
Slovensko	10,4	68,7	63,0	76,7
Estónsko	7,1	71,7	71,3	67,6
Litva	8,8	60,0	59,7	60,3
Lotyšsko	10,3	58,2	65,0	53,7
Bulharsko	6,2	38,1	46,0	35,6
Rumunsko	6,0	40,4	64,7	40,6

¹⁾ Priemerné ročné tempo rastu HDP v krajinách eurozóny v rovnakom období bolo 2,6 %.

Zdroj: Eurostat.

Aj popri medziročnom zvýšení zamestnanosti sa úroveň produktivity práce na Slovensku priblížila priemernej produktivite práce v EÚ o takmer 5 percentuálnych bodov, čo je najviac v rámci celej EÚ. Slovensko tým dosiahlo najvyššiu úroveň produktivity práce spomedzi nových členských krajín EÚ mimo eurozóny.

Hospodársky rozmach sa preniesol do zlepšenia situácie na trhu práce. V nových členských krajinách s výnimkou Maďarska a Rumunska sa zvýšila celková miera zamestnanosti a poklesla miera nezamestnanosti. Slovensko zaostalo za Poľskom v raste zamestnanosti i poklese nezamestnanosti a stalo sa krajinou s najvyššou mierou nezamestnanosti v EÚ.

Pobaltské krajiny, Bulharsko a Rumunsko sa odlišujú od krajín V4 mierou vonkajšej nerovnováhy. V prostredí vysokého rastu založeného prevažne na domácom dopyte dovoz zo zahraničia zreteľne prevyšuje vývoz. V roku 2007 dosiahol deficit bežného účtu vyjadrený v pomere k HDP dvojcifernú hodnotu. V Lotyšsku a Bulharsku prekročil dokonca 20 % HDP.

4. Plnenie maastrichtských kritérií v krajinách eurozóny po zavedení eura

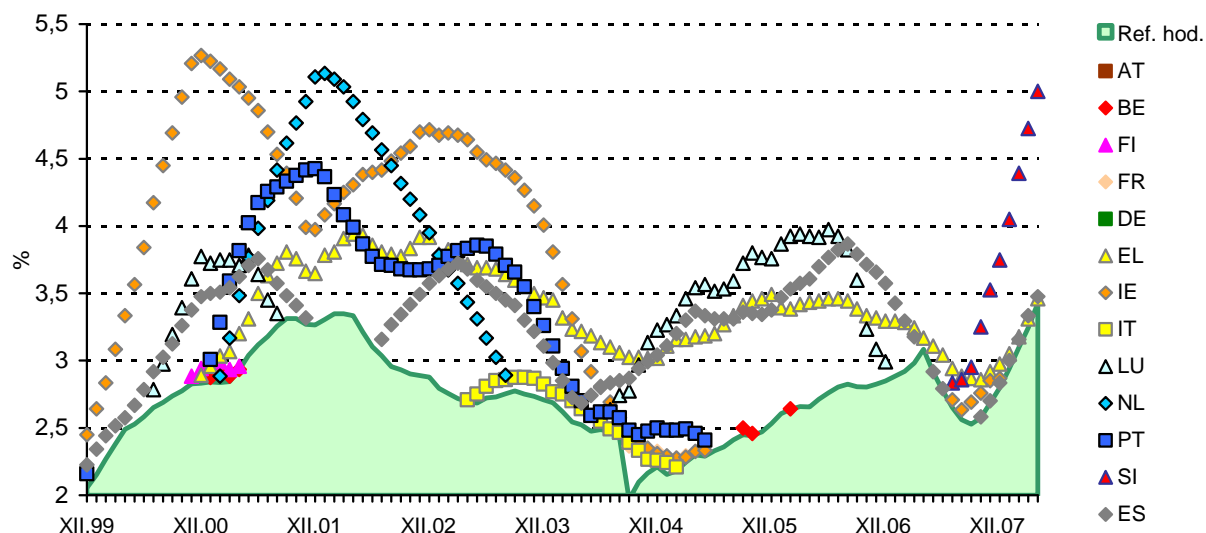
Plnenie maastrichtských kritérií je podmienkou pre vstup do eurozóny. Po zavedení eura nie sú krajiny nútené pokračovať v plnení týchto kritérií. Výnimkou je fiškálne kritérium, ktorého obsahom je v podstate plnenie pravidiel vyplývajúcich z Paktu stability a rastu. Voči krajine vstupujúcej do eurozóny nesmie byť uplatňovaný postup pri nadmernom deficite. Z doterajších skúseností ale vyplýva, že viaceré krajiny po zavedení eura neplnili ani pre ne záväzné pravidlá pre dodržiavanie rozpočtovej disciplíny.

4.1 Udržateľnosť inflácie

V súčasnosti často vyzdvihovalý nepriaznivý inflačný vývoj evidovaný po zavedení eura v Slovinsku nie je jediným prípadom zrýchlenia rastu spotrebiteľských cien po prijatí spoločnej európskej meny. V roku vzniku eura a eurozóny stúpol dvanásťmesačný priemer medziročnej inflácie nad referenčnú hodnotu v štyroch krajinách. V Írsku sa postupne dvanásťmesačný priemer medziročnej inflácie zvýšil až na 5,3 % (v decembri 2000).

Pod referenčnú hodnotu sa vrátil v roku 2005.²² V Grécku bola priemerná inflácia vyššia ako povolená hodnota počas celého obdobia od zavedenia eura. Len v Nemecku a Rakúsku rástli ceny pomalšie ako bol priemer troch krajín s najnižšou infláciou zvýšený o 1,5 p. b.

Graf 6 Vývoj HICP inflácie v krajinách eurozóny (12-mesačný priemer medziročnej inflácie)



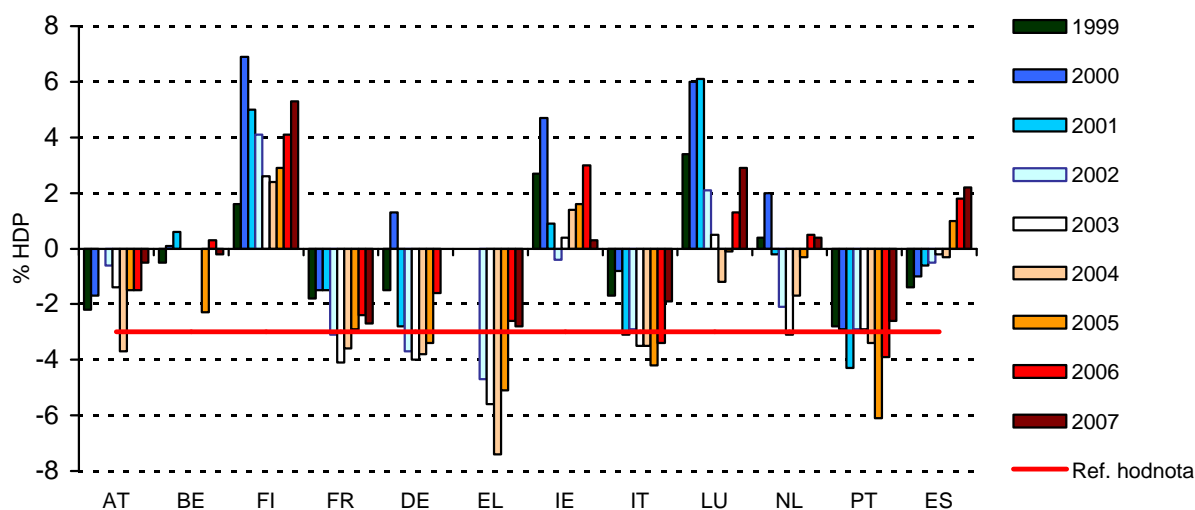
Poznámka: Grécko sa stalo členom eurozóny 1. januára 2001, Slovinsko 1. januára 2007. Cyprus a Malta, ktoré zaviedli euro 1. januára 2008, plnia inflačné kritérium. Malta je jednou z troch krajín s najnižšou infláciou v EÚ. Zdroj: Eurostat.

4.2 Udržateľnosť vývoja verejných financií

Pôvodným krajinám eurozóny sa darilo dodržiavať fiškálnu disciplínu iba v prvých dvoch rokoch po zavedení eura do bezhotovostného obehu. Ako prvé prekročili povolenú 3 %-nú úroveň deficitu Portugalsko a Taliansko v roku 2001. V ďalších rokoch sa deficit verejných financií zvyšoval vo viacerých krajinách. Najhoršia situácia bola v roku 2004, kedy až 6 z 12 krajín eurozóny zaznamenalo nadmerný deficit. Najvyšší deficit (po revízii 7,4 % HDP) malo v tom roku Grécko. V súlade s predloženými programami stability sa v roku 2005 začala situácia zlepšovať. V roku 2006 vykázalo nadmerný deficit už iba Portugalsko a Taliansko. V roku 2007 žiadna z krajín eurozóny (vrátane Slovinska) nezaznamenala deficit verejnej správy nad 3 % HDP. Päť krajín dosiahlo rozpočtový prebytok a jedna hospodárila s vyrovnaným rozpočtom. Najvyšší prebytok vo výške 5,3 % HDP vytvorilo Fínsko. Fínsko zároveň ako jediná krajina EÚ hospodárila s prebytkovým rozpočtom počas celého obdobia od zavedenia eura. Referenčnú hodnotu neprekročilo od zavedenia eura ani Luxembursko, Írsko, Belgicko a Španielsko. Naopak Grécko, Francúzsko, Taliansku a Portugalsku sa zatiaľ nepodarilo ani v jednom roku hospodáriť s prebytkovým, resp. vyrovnaným rozpočtom.

²² Inflácia vo veľkej miere súvisela s rýchlym ekonomickým rastom, ktorý v roku 1999 prekročil 10 % a v roku 2000 dosiahol 9,3 %. Naopak v Holandsku, kde sa ceny na prelome rokov 2001 a 2002 medziročne zvýšili v priemere o viac ako 5 %, bol zaznamenaný podpriemerný rast (za rok 2002 iba 0,1 %).

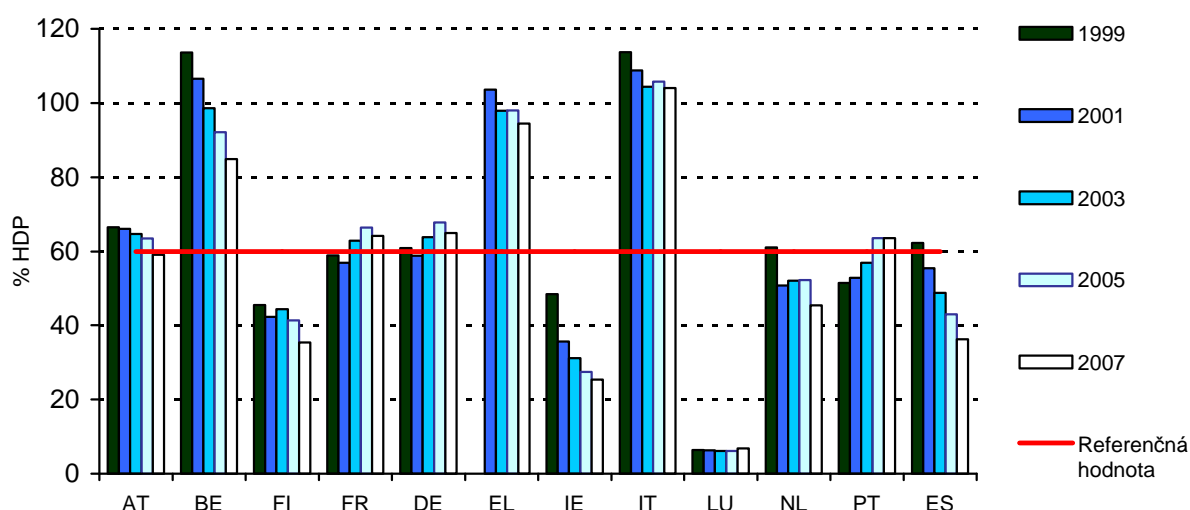
Graf 7 Vývoj deficitu verejnej správy v krajinách eurozóny



Poznámka: Údaje o Grécku až od roku 2002. Slovinsko dosiahlo v prvom roku členstva v eurozóne deficit vo výške 0,1 % HDP. Cyprus a Malta nie sú v eurozóne dostatočne dlhé obdobie.
Zdroj: Eurostat.

Druhú časť fiškálneho kritéria - pomer dlhu verejnej správy k HDP plnili kontinuálne od zavedenia eura iba tri krajiny (Luxembursko, Írsko a Fínsko). Okrem rokov 2000 až 2002 prekračoval verejný dlh úroveň 60 % HDP minimálne v polovici krajín eurozóny. Na druhej strane, tieto krajiny boli v prevažnej miere vysoko zadlžené už pri zavádzaní eura a počas členstva v eurozóne svoje dlhy postupne konsolidovali. Najväčšiu konsolidáciu (o 29 % HDP) sa podarilo uskutočniť v Belgicku, ktoré bolo pri prijatí spoločnej meny najviac zadlžené (117 % HDP v roku 1998). Opačný trend sa prejavil vo Francúzsku a Portugalsku. Verejný dlh v týchto krajinách bol pôvodne nižší ako povolená hodnota, postupne sa však zvýšil nad 60 % HDP. V roku 2007 zaznamenalo verejný dlh nad povolenou hodnotou 7 z 13 krajín eurozóny. Najvyšší dlh (104 % HDP) malo Taliansko.

Graf 8 Vývoj verejného dlhu v krajinách eurozóny



Poznámka: Grécko sa stalo členom eurozóny 1. januára 2001. Verejný dlh Slovinska v prvom roku členstva v eurozóne predstavoval 24,1 % HDP. Cyprus a Malta nie sú v eurozóne dostatočne dlhé obdobie.
Zdroj: Eurostat.

Ak by sme spojili doterajšie zistenia a hodnotili striktné dodržiavanie oboch zložiek fiškálneho kritéria,²³ počet krajín plniacich fiškálne kritérium z dlhodobého hľadiska by sa zúžil na tri krajiny. Boli by nimi Fínsko, Írsko a Luxembursko. Po zohľadnení jednoznačnej a relatívne rýchlej konsolidácii verejného dlhu by sme mohli medzi tieto krajiny zaradiť ešte Španielsko.

Vyššie uvedené skutočnosti vedú k záveru, že ak by plnenie maastrichtských kritérií bolo podmienkou nielen pre vstup, ale aj pre zotrvanie v eurozóne, žiadna z krajín by neuspela v dlhodobom horizonte.

Záver

Slovensko úspešne naplnilo základnú časť stratégie pre zavedenie spoločnej európskej meny. Európska komisia aj Európska centrálna banka vo svojich konvergenčných správach konštatovali, že Slovensko splnilo maastrichtské kritériá udržateľným spôsobom a je pripravené zaviesť euro od 1. januára 2009. Prognózy ekonomického vývoja pre ostatné nové členské krajiny naznačujú, že proces rozširovania eurozóny sa na niekoľko rokov zastaví. Pobaltským krajinám, ktoré majú zdravé verejné financie a ich meny sú členmi ERM II, sa nedarí udržať dostatočnú stabilitu cien. Česká republika, do istej miery aj Bulharsko a Poľsko, majú šancu prijať euro v roku 2012. Ich meny by sa však museli čím skôr zapojiť do mechanizmu výmenných kurzov.

Plnenie maastrichtských kritérií je podmienkou pre vstup do eurozóny. Po zavedení eura sú krajiny povinné pokračovať iba v dodržiavaní pravidiel vyplývajúcich z Paktu stability a rastu. Analýza vývoja v pôvodných krajinách eurozóny v období od zavedenia eura po súčasnosť potvrdzuje, že žiadna z krajín nedokázala dlhodobo plniť fiškálne a zároveň aj inflačné kritérium. Kontinuálne plnenie kritérií v dlhodobom horizonte je preto veľmi náročnou výzvou. Najmä v súvislosti s prípadnými externými šokmi môžu v budúcnosti nastať obdobia, počas ktorých nebude Slovensko plniť niektoré kritérium.

Pod vplyvom pokračujúceho dobiehania vyspelých krajín EÚ bude Slovensko v nasledujúcich rokoch pravdepodobne dosahovať vyššiu infláciu. Kľúčovú úlohu v podpore stability cenovej hladiny bude zohrávať fiškálna politika. V záujme zdravého dlhodobo udržateľného ekonomického rastu je nevyhnutné pristúpiť k ďalším štrukturálnym reformám a zvyšovať flexibilitu hospodárstva.

²³ Verejný dlh by nesmel prekročiť 60 % HDP a deficit by musel skončiť v každom sledovanom roku pod 3 % HDP

Literatúra

1. Benčík a kol., Odhad Balassa-Samuelsonovho efektu v ekonomike SR, NBS, december 2005.
2. Bulgarian convergence programme (2007-2010), november 2007.
3. Convergence Programme of Romania (2007), november 2007.
4. Czech Republic convergence programme (2007-2010), november 2007.
5. Doing Business in 2008. Svetová banka, 2007.
6. Doliak, M., Karmažin, B.: Analýza vplyvu výmenného kurzu na spotrebiteľské ceny. Disagregovaný pohľad. Biatec, roč. 15, 2007, č. 11, s. 4-8.
7. Economic Forecast Spring 2008, Európska komisia, máj 2008.
8. Economic policy reforms: Going for growth 2008, OECD, marec 2007.
9. Estonian convergence programme (2007-2010), november 2007.
10. Konkretizácia stratégie prijatia eura v SR, MF SR a NBS, september 2004.
11. Konvergenčná správa 2004, ECB, október 2004.
12. Konvergenčná správa 2006, ECB, december 2006.
13. Konvergenčná správa 2008, ECB, máj 2008.
14. Konvergenčný program Slovenska na roky 2007 až 2010, MF SR, november 2007.
15. Lalinský, T.: Faktory konkurencieschopnosti slovenských podnikov, Výskumná štúdia 3/2008, NBS, máj 2008.
16. Latvia - convergence programme (2007-2010), november 2007.
17. Menový program NBS do roku 2008, NBS, december 2004.
18. Návrh východísk rozpočtu verejnej správy na roky 2009 až 2011, MF SR, marec 2008.
19. Republic of Poland. Convergence programme 2007 update, marec 2008.
20. Správa o pokroku v implementácii Národného programu reforiem Slovenskej republiky na roky 2006 – 2008, október 2007.
21. Správa o stave podnikateľského prostredia v Slovenskej republike s návrhmi na jeho zlepšovanie, MH SR, 2007.
22. Stratégia prijatia eura v SR, MF SR a NBS, júl 2003.
23. Strategická správa o obnovení Lisabonskej stratégie pre rast a zamestnanosť: spustenie nového cyklu (2008 – 2010), EK, december 2007.
24. Strednodobá predikcia (P2Q-2008), NBS, apríl 2008.
25. Updated convergence programme of Hungary (2007-2011), november 2007.
26. Vladová, A.: Pôsobenie Balassa-Samuelsonovho efektu v slovenskej ekonomike. Biatec, roč. 15, 2007, č. 11, s. 18-26.