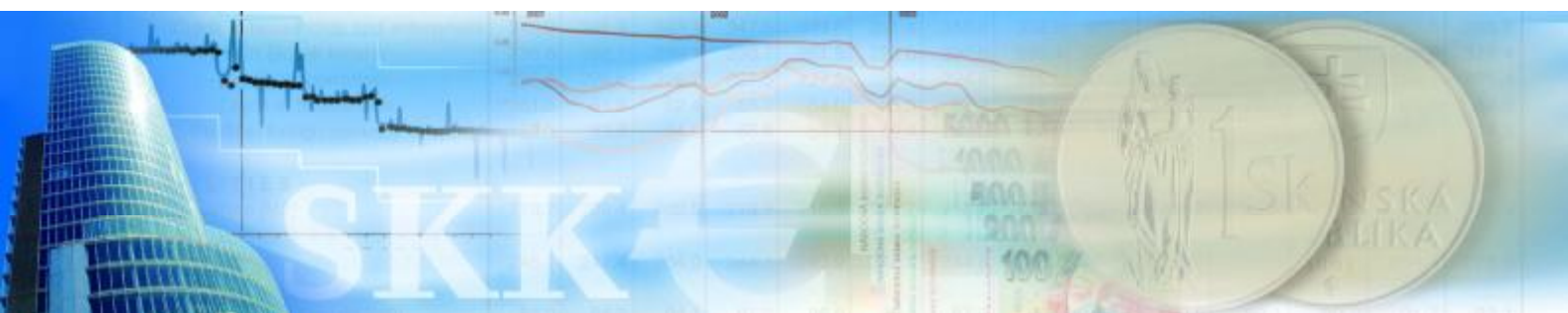




NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

Odbor výskumu

ANALÝZA KONVERGENCIE SLOVENSKEJ EKONOMIKY



PP 2/2009

© Národná banka Slovenska

<http://www.nbs.sk/>

Imricha Karvaša 1
813 25 Bratislava

research@nbs.sk

júl 2009

Práca neprešla jazykovou úpravou.

Všetky práva vyhradené.

Krátke časti textu, nie viac ako dva odseky, môžu byť citované bez predchádzajúceho súhlasu autora, pokiaľ bude úplne uvedený zdroj.

Obsah

Úvod a zhrnutie	4
1. Nominálna konvergencia	5
1.1 Stav plnenia maastrichtských kritérií.....	5
1.2 Výhľad plnenia maastrichtských kritérií.....	7
1.4 Riziká udržateľného plnenia maastrichtských kritérií	8
2. Reálna konvergencia	10
2.1 Aktuálny stav reálnej konverencie	10
2.2 Stav štrukturálnych a inštitucionálnych reforiem	13
2.3 Výhľad reálnej konverencie	14
2.4 Úzke miesta reálnej konverencie.....	15
3. Porovnanie konvergenčného procesu v SR a v členských krajinách EÚ mimo eurozóny	17
3.1 Aktuálny stav plnenia maastrichtských kritérií.....	17
3.2 Výhľad plnenia maastrichtských kritérií.....	19
3.3 Aktuálny stav reálnej konverencie	21
Záver.....	22
Literatúra.....	23

Úvod a zhrnutie

Globálna finančná kríza sa začala koncom roka 2008 viditeľne prejavovať v reálnej ekonomike. Najrýchlejšie a najintenzívnejšie sa zhoršil hospodársky vývoj v krajinách, ktoré boli priamo zasiahnuté finančnou krízou. Tieto krajiny už v roku 2008 zaznamenali medziročný prepád hrubého domáceho produktu. Na druhej strane, viacero krajín, medzi ktoré patrí aj Slovensko, si ešte do konca roka 2008 udržali relatívne vysoký hospodársky rast. Tieto krajiny zasiahol až pokles dopytu zo strany priemyselne najvyspelejších krajín. V uplynulých mesiacoch sme tak mohli sledovať skôr trend ekonomickej divergencie ako konvergencie.

Predkladaná štúdia pokračuje v sérii pravidelných analýz konvergencie a hodnotí konvergenciu slovenskej ekonomiky k priemeru EÚ s dôrazom na výsledky za uplynulých 12 mesiacov. Nad rámec minuloročnej analýzy sa venujeme plneniu maastrichtských kritérií vo všetkých krajinách EÚ mimo eurozóny.

V prvej kapitole hodnotíme aktuálny stav nominálnej konvergencie. V období po úspešnom splnení maastrichtských kritérií pokračoval v roku 2008 trend rastu inflácie. Napriek neskoršiemu spomaleniu rastu spotrebiteľských cien, ako aj 12 mesačného priemeru medziročnej inflácie, prestalo Slovensko v marci 2009 plniť inflačné kritérium. Vychádzajúc z prognózy Európskej komisie bude Slovensko opäť plniť inflačné kritérium asi až koncom roka 2010. V dôsledku nepriaznivého vývoja svetového a domáceho hospodárstva zaznamená Slovensko v roku 2009 a pravdepodobne aj v nasledujúcich 2 rokoch nadmerný deficit.

Druhá kapitola sa zaoberá reálnou konvergenciou. Globálna hospodárska recesia ovplyvnila výsledky za rok 2008 iba mierne. Hospodársky rast Slovenska sa spomalil na 6,4 %. Medziročne sa ešte zvýšila aj zamestnanosť a klesla nezamestnanosť. Výkonnosť ekonomiky prekročila 70 % priemeru EÚ a výrazne sa zvýšila aj relatívna cenová hladina. V porovnaní so situáciou pred 2 rokmi došlo k ďalšiemu zosúladieniu hospodárskych cyklov, ponukových a dopytových šokov. Začiatkom roka 2009 sa už aj u nás citelne prejavil negatívny vplyv poklesu globálneho dopytu. Slovenská ekonomika sa v 1. štvrtroku medziročne prepádla o 5,6 %, podstatne výraznejšie než priemer EÚ. Obnovenie rastu sa očakáva až v roku 2010.

S prehlbujúcim sa vplyvom hospodárskej krízy sa začala stupňovať diskusia o potrebe začlenenia najohrozenejších európskych krajín do eurozóny. Jej cieľom bola propagácia rozšírenia eurozóny v záujme stabilizácie vývoja v Európe. V prospech prijatia krokov umožňujúcich zrýchlenie procesu, alebo zmiernenie kritérií na zavedenie spoločnej meny, sa vyjadrilo viacero krajín, ale aj Medzinárodný menový fond. Niektoré vyjadrenia navrhovali dokonca zavedenie eura nielen v kandidátskych krajinách EÚ, ale aj v krajinách, s ktorými sa ani nezačali prístupové rokovania. Spomedzi krajín EÚ mimo eurozóny, pre ktoré by relatívne skoré prijatie eura mohlo pripadať do úvahy, spĺňa maastrichtské kritériá iba Dánsko. Ostatné krajiny (vrátane Spojeného kráľovstva a Švédska) kritéria neplnia a vo väčšine prípadov sa hodnoty fiškálneho a inflačného kritéria výrazne vzdialili od referenčných hodnôt. Vzhľadom k tomu, že do mechanizmu výmenných krúzov ERM II sú (s výnimkou Dánska) zapojené iba pobaltské krajiny, ktoré sú silne zasiahnuté hospodárskou krízou, ďalšia fáza rozširovania eurozóny pripadá do úvahy až o niekoľko rokov.

1. Nominálna konvergencia

1.1 Stav plnenia maastrichtských kritérií

Splnenie maastrichtských kritérií je kľúčovou podmienkou pre zavedenie eura. Keďže kritériá majú byť splnené udržateľným spôsobom, predpokladá sa, že krajiny eurozóny ich budú plniť dlhodobo, hoci po vstupe do eurozóny nie sú krajiny formálne povinné pokračovať v plnení všetkých štyroch kritérií. Výnimkou je fiškálne kritérium, ktorého obsahom je plnenie pravidiel vyplývajúcich z Paktu stability a rastu. Tieto rozpočtové pravidlá sú záväzné pre každú krajinu EÚ. Členské štáty by mali pokračovať v konsolidácii verejných financií až kým nedosiahnu strednodobý cieľ vyrovnaného alebo prebytkového salda verejných financií.

V období oficiálneho hodnotenia dosiahnutej nominálnej konvergencie pred vstupom do eurozóny – v marci 2008 – plnilo Slovensko maastrichtské kritériá so značnou rezervou. Aj o rok neskôr dosiahol deficit rozpočtu verejnej správy úroveň 2,2 % HDP,¹ t.j. hodnotu dostatočne nižšiu ako povolená hranica 3 % HDP. Podiel verejného dlhu na HDP v roku 2008 klesol na 27,6 % HDP (v porovnaní s hodnotou 29,4 % HDP v roku 2007).² Voči Slovensku nie je v súčasnosti uplatňovaný postup pri nadmernom deficite. Podľa Programu stability³ bola v roku 2008 splnená aj podmienka minimálnej medziročnej konsolidácie o 0,5 % HDP, upravené primárne saldo sa zredukovalo o 0,6 % HDP.⁴

Tabuľka 1 Vývoj plnenia maastrichtských kritérií

Kritérium		Marec 2008(KS)	December 2008	Apríl 2009
fiškálne kritérium ¹⁾ (% HDP)	verejný deficit	2,2	1,9	2,2
	verejný dlh	29,4	29,4	27,6
	stav plnenia	ÁNO	ÁNO	ÁNO
miera inflácie (HICP, %)		2,2	3,9	3,5
	stav	ÁNO	ÁNO	NIE
dlhodobá úroková miera (%)		4,5	4,7	4,8
	stav	ÁNO	ÁNO	ÁNO

¹⁾ údaj za predchádzajúci kalendárny rok známy v čase hodnotenia (KS) konvergenčnej správy ECB a EK z mája 2008
Zdroj: MF SR, NBS, vlastné výpočty.

V období hodnotenia našej pripravenosti na prijatie spoločnej európskej meny dosiahol 12-mesačný priemer medziročnej HICP inflácie na Slovensku hodnotu 2,2 %. SR splnila maastrichtské inflačné kritérium s rezervou jedného percentuálneho bodu. Neskôr sa však

¹ V predchádzajúcom roku bola taktiež pôvodne zaznamenaná úroveň 2,2 % HDP. Po revízii bol deficit za rok 2007 vyčíslený na 1,9 % HDP.

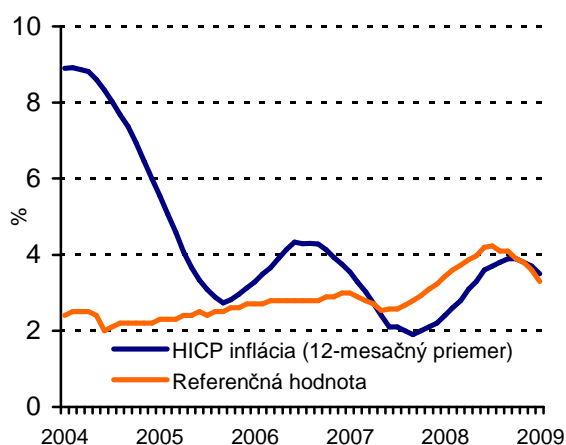
² Objem verejného dlhu sa medziročne zvýšil o 560 mil. € (16,9 mld. Sk) na 18,6 mld. € (560,7 mld. Sk). Pomer dlhu k HDP sa znížil pod vplyvom rýchleho medziročného rastu HDP v bežných cenách, ktorý v roku 2008 dosiahol 9,5 %, čiže trojnásobne vyššiu mieru akou rástol dlh (3,1 %).

³ Program stability Slovenska na roky 2008 až 2012, MF SR, apríl 2009.

⁴ Schodok rozpočtu verejnej správy bol pôvodne rozpočtovaný na úrovni 2,3 % HDP. Deficit verejnej správy bol nižší najmä vďaka lepšiemu hospodáreniu Sociálnej poisťovne, ktorá prekročila rozpočtované príjmy v súvislosti s vyšším výberom poisťného, ale aj so spätným prestupom poisťencov do priebežného piliera dôchodkového systému. Aj deficit štátneho rozpočtu bol nižší ako rozpočtovaný. Pozitívny vplyv na jeho vývoj mali vyššie nedaňové príjmy, nižšie výdavky na tovary a služby a bežné transfery. Pozitívny vplyv na jeho vývoj mali vyššie nedaňové príjmy, nižšie výdavky na tovary a služby a bežné transfery. Pri výdavkoch došlo k najväčšej úspore pri štátnych sociálnych dávkach z titulu poklesu počtu ich poberateľov. Negatívny vplyv na verejný deficit malo odpustenie pohľadávok voči nefinančným korporáciám a prevzatie dlhu z rizikových záväzkov súvisiace s privatizáciou štátnych podnikov. Nižší pomer deficitu k HDP bol dosiahnutý lepším výsledkom hospodárenia verejnej správy (vplyv 0,1 % HDP) a vplyvom vyššieho ekonomického rastu (vplyv 0,05 % HDP).

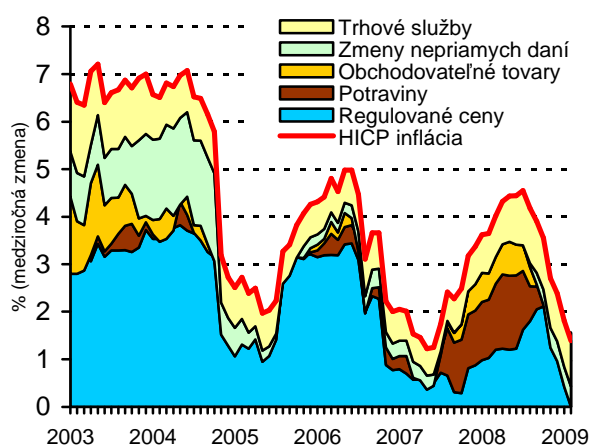
inflácia postupne zvyšovala. Po tom, ako v septembri 2008 celková medziročná inflácia v SR kulminovala (na úrovni 4,5 %), začala opäť klesať. Dvanásťmesačný priemer ku koncu roku 2008 skončil na úrovni 3,9 %, naďalej pod referenčnou hodnotou (4,1 %).⁵ Určujúcimi faktormi cenového rastu na Slovensku boli v roku 2008 faktory mimo vplyvu menovej politiky, a to vývoj svetových cien energetických, ale aj poľnohospodárskych komodít.⁶ V roku 2009 pokračoval trend poklesu miery celkovej inflácie,⁷ ako aj hodnoty 12-mesačného priemeru, ktorá je rozhodujúca pre posudzovanie plnenia kritéria cenovej stability. V dôsledku prehlbujúcej sa hospodárskej krízy však priemer 3 krajín s najnižšou infláciou v EÚ klesal rýchlejšie. V marci 2009 už bola referenčná hodnota inflačného kritéria nižšia ako hodnota inflačného kritéria v SR. Slovensko prestalo plniť inflačné kritérium. Aktuálny vývoj je však v súlade s cieľom ECB udržiavať cenovú stabilitu, lebo medziročná inflácia je nižšia ako 2 %.

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.

Pod vplyvom zhoršujúceho sa globálneho hospodárskeho vývoja a vyššej domácej inflácie sa v roku 2008 postupne zvyšovali náklady dlhodobého financovania. Dvanásťmesačný priemer dlhodobej úrokovej miery v SR sa v porovnaní s hodnotou z marca 2008 zvýšil o 30 bázických bodov (na 4,8 %). Kritérium stability dlhodobej úrokovej miery bolo ale v apríli 2009 naďalej splnené s veľkou rezervou. Referenčná hodnota úrokového kritéria mala hodnotu 6,4 %.

Keď sa vplyv globálnej finančnej krízy začal prejavovať na hospodárskom vývoji v regióne, začala SR ešte pred vstupom do eurozóny pociťovať prínos spoločnej meny k celkovej stabilite hospodárstva. Nasvedčujú tomu rozdiely vo vývoji dlhodobej úrokovej miery v rámci nových členských krajín EÚ, ale hlavne vývoj výmenných kurzov. Na rozdiel od mien

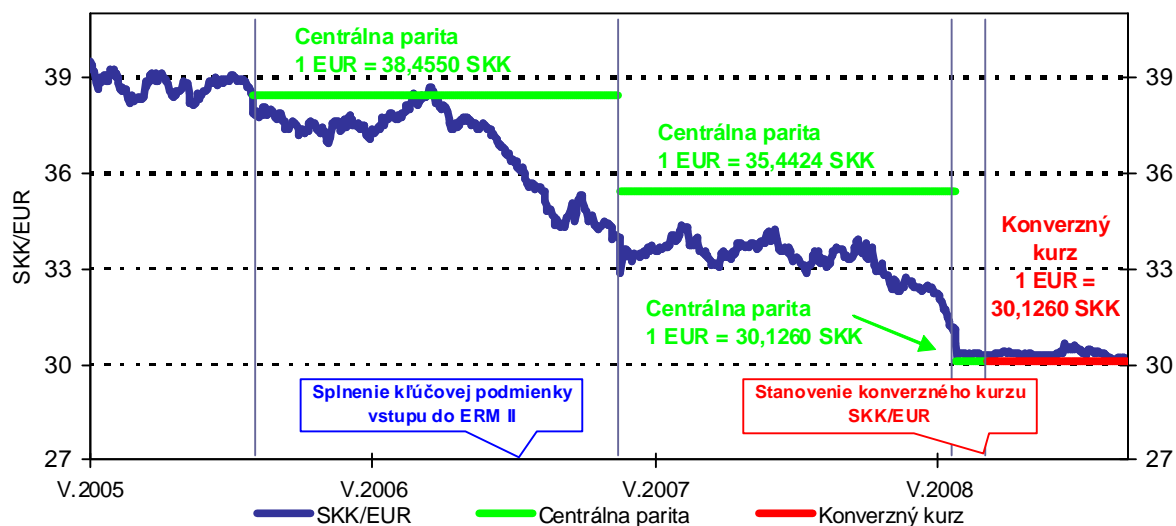
⁵ Referenčná hodnota inflačného kritéria sa v tom období pohybovala v blízkosti svojho historického maxima. Najvyššia doterajšia úroveň referenčnej hodnoty od vzniku eurozóny bola zaznamenaná v októbri 2008.

⁶ Pod vplyvom týchto faktorov sa v roku 2008 zvýšili regulované ceny, ceny pohonných látok, spracovaných aj nespracovaných potravín a zrýchlil sa rast cien služieb.

⁷ Najväčší vplyv mali klesajúce ceny produktov priemyselnej produkcie a potravín. Vplyv zavedenia eura na infláciu predstavoval približne iba 0,15 p. b. (Vplyv zavedenia eura na infláciu v Slovenskej republike v januári 2009, NBS, marec 2009.)

okolitých krajín sa trhový kurz slovenskej koruny neznehodnotil,⁸ keďže už bol známy oficiálne stanovený pevný konverzný kurz. Do konca roka 2008 sa kurz koruny pohyboval vo veľmi úzkom pásme nad hodnotou konverzného kurzu.

Graf 3 Dlhodobý vývoj nominálneho výmenného kurzu slovenskej koruny voči euru



Zdroj: NBS.

1.2 Výhľad plnenia maastrichtských kritérií

Podľa aktuálnej strednodobej predikcie NBS⁹ priemerná medziročná inflácia meraná HICP v roku 2009 klesne na 1,3 %. Hlavným faktorom vývoja bude spomalenie hospodárskej aktivity sprevádzané značne zhoršenými hospodárskymi výsledkami podnikov, nižším tempom rastu energií a potravín, ale aj nižšou importovanou infláciou. V nasledujúcich rokoch by mala inflácia postupne rásť v dôsledku očakávaného oživenia hospodárskej aktivity. V budúcom roku stúpne na 1,8 % a v roku 2011 na 2,5 %. Z odhadov aktuálnej prognózy Európskej komisie¹⁰ však vyplýva, že vplyvom hospodárskej recesie aj väčšina ostatných krajín EÚ dosiahne v priemere za rok 2009 veľmi nízku, prípadne zápornú infláciu. Ani v roku 2010 sa rast priemernej cenovej hladiny EÚ výrazne nezrýchli. Celková inflácia v SR preto pravdepodobne klesne pod úroveň referenčnej hodnoty a Slovensko bude opäť plniť inflačné kritérium asi až koncom roka 2010.

V súvislosti s pokračujúcou reálnou konvergenciou treba aj v dlhodobom horizonte, minimálne do obdobia dosiahnutia priemernej úrovne výkonnosti EÚ, očakávať rýchlejšiu rast spotrebiteľských cien na Slovensku ako priemer v krajinách EÚ.¹¹ Vývoj spotrebiteľských cien bude zároveň do veľkej miery ovplyvnený cenovým vývojom v neobchodovateľnom sektore.¹² V závislosti od heterogenosti budúceho inflačného vývoja v EÚ, to môže, ale nemusí znamenať neplnenie inflačného kritéria.

⁸ Tento vývoj viedol zároveň k dočasnému zhoršeniu cenovej konkurencieschopnosti SR v porovnaní s ostatnými krajinami V4. (Jurašková Kucserová, Ódor, Senaj a Zeman: Stručný prehľad vybraných indikátorov konkurencieschopnosti, NBS, marec 2009.)

⁹ Strednodobá predikcia (P2Q-2009), NBS, jún 2009.

¹⁰ Economic Forecast Spring 2009, Európska komisia, máj 2009.

¹¹ Predpokladáme, že priemerná ročná inflácia na Slovensku bude v dlhodobom horizonte o 1,2 percentuálneho bodu vyššia ako inflácia v EÚ (Analýza konvergence slovenskej ekonomiky, NBS, júl 2008).

¹² Hodnota odhadnutého príspevku Balassa-Samuelsonov efektu závisí od použitej metódy výpočtu a referenčného časového obdobia. Odhady NBS sa pohybujú na úrovni 0,7 až 2 p. b. Viaceré pozitívne

Tabuľka 2 Strednodobý výhľad plnenia maastrichtských kritérií

Kritérium	2009	2010	2011	2012	
Fiškálne (% HDP)	verejný deficit	-3,0	-2,9	-2,2	-1,7
	verejný dlh	27,6	31,4	32,7	32,7
Miera inflácie (HICP, %)	1,3	1,8	2,5	---	

Zdroj: MF SR, NBS.

Východiská rozpočtu verejnej správy na roky 2010 až 2012 čiastočne zohľadňovali negatívny trend makroekonomického vývoja zaznamenaný na prelome rokov 2008 a 2009. V tomto dokumente, podobne aj v Programe stability na roky 2008 až 2012, sa však stále uvažovalo s dodržaním limitu 3 % HDP v roku 2009 a pokračujúcou konsolidáciou smerujúcou k vyrovnanému rozpočtu od roku 2010. Prognóza makroekonomického vývoja, na ktorej bol tento výhľad vývoja verejných financií založený, je už vzhľadom na podstatné zhoršenie vývoja neaktuálna. Pôvodne očakávaný pokles hospodárskeho rastu v roku 2009 bude oveľa väčší. Slovensko zaznamená viacpercentné zníženie HDP v stálych cenách. Výrazný pokles hospodárskej aktivity sprevádzaný nižšími príjmami verejného rozpočtu sa už v prvom štvrtroku 2009 premietli vo viditeľnom zhoršení vývoja verejných financií oproti rozpočtu. V tejto súvislosti predpokladáme, že deficit verejného rozpočtu za rok 2009 sa prehĺbi výrazne nad úroveň v súlade s pravidlami Paktu stability a rastu. Nadmerný deficit sa nepodarí v roku 2010 odstrániť. Ak sa neprijmú dodatočné opatrenia, tak ani v roku 2011. V nadväznosti na zvyšovanie deficitu verejného rozpočtu a pokračujúci negatívny vývoj ekonomiky možno očakávať nárast podielu verejného dlhu na HDP.

Výzvy k rýchlejšej konsolidácii verejných financií v rokoch výnimočne vysokého hospodárskeho rastu neboli akceptované. Slovensko si nevytvorilo dodatočné rezervy na obdobie zhoršeného hospodárskeho vývoja. Snaha realizovať rozpočtovú politiku v súlade s Paktom stability a rastu a pokračovať v konsolidácii smerom k dosiahnutiu strednodobého cieľa bude v nasledujúcich rokoch o to náročnejšia. Zhorší sa tiež dlhodobá udržateľnosť verejných financií. Medzi faktory s najväčším vplyvom zaradíme úrokové náklady dlhu a výdavky citlivé na vplyv starnutia obyvateľstva. Preto aj zdanlivo relatívne malé zvýšenie verejného dlhu a destabilizujúce zásahy do dôchodkového systému môžu mať silný negatívny dopad na dlhodobú udržateľnosť verejných financií.¹³

1.4 Riziká udržateľného plnenia maastrichtských kritérií

Oficiálny výhľad vývoja rozpočtu verejnej správy je založený na neaktuálnej prognóze ekonomického vývoja. Novšie odhady domácich i zahraničných inštitúcií očakávajú niekoľkopercentné prekročenie 3 %-nej hranice nadmerného deficitu za rok 2009. Najväčším rizikom je preto zhoršovanie sa makroekonomického vývoja. Plán plnenia strednodobého cieľa sa presúva na obdobie po roku 2009. Minimálne v roku 2010 bude v dôsledku

vplývajúce faktory, s ktorými sa uvažovalo v minuloročných odhadoch postupne zanikajú. Rast miezd sa na určitú dobu udrží nad úrovňou rastu produktivity práce. Rast miezd v neobchodovateľnom sektore bude pravdepodobne rýchlejší ako rast miezd v obchodovateľnom sektore. Očakávame, že vplyv Balassa-Samuelsonov efektu sa preto bude približovať skôr k vyššej ako nižšej hranici publikovaných odhadov.

¹³ V Programe stability na roky 2008 až 2012 sa uvádza, že ak sa nepodniknú nápravné opatrenia, negatívny demografický vývoj zvýši do roku 2050 deficit verejnej správy o 13,7 % HDP a verejný dlh o 170,7 % HDP. Medziročne sa zhoršili aj kvantitatívne indikátory dlhodobej udržateľnosti verejných financií. V záujme zabezpečenia verejného dlhu na úrovni 60 % HDP v roku 2050 by mali už v súčasnosti príjmy rozpočtu vzrásť alebo výdavky klesnúť o 2,6 % HDP. Primárne saldo by malo byť vyššie o 1,1 % HDP. Pri zohľadnení celkovej udržateľnosti verejného dlhu by malo byť celkové saldo vyššie až o 4,4 % HDP. Ak by sa zoberal do úvahy značne pesimistickejší vývoj v roku 2009, hodnoty indikátorov dlhodobej udržateľnosti by boli ešte horšie.

nepriaznivého hospodárskeho vývoja v predchádzajúcom roku a s tým súvisiacim poklesom výkonnosti podnikového sektora zaznamenaný výrazný prepád daňových príjmov. Rok 2010 bude zároveň volebným rokom, pre toto obdobie tak existovalo veľké riziko nenaplnenia plánovaného schodku verejného rozpočtu aj za predpokladu zreteľne lepšej hospodárskej situácie na Slovensku.

Okrem nižších daňových príjmov bude výsledok hospodárenia verejného správy v tomto i nasledujúcich rokoch negatívne ovplyvnený aj nižšími odvodovými príjmami z titulu sociálneho a zdravotného poistenia. Špecifickým rizikom je nižší počet prestupov sporiteľov z kapitalizačného do priebežného piliera a z toho vyplývajúce slabšie príjmy Sociálnej poisťovne a vyššie náklady na financovanie kapitalizačného piliera v strednodobom horizonte. Poskytnutie finančnej výpomoci spoločnostiam Cargo, a.s. a Železnice SR nemožno vnímať ako bezrizikové. Vzhľadom na ich doterajšie prevažne stratové hospodárenie existuje značné riziko nesplácania záväzkov z návratnej finančnej výpomoci. Hrozí, že toto opatrenie nebude kvantifikované ako opatrenie bez dopadu na hospodárenie verejnej správy v metodike ESA 95.

Neistotu ohľadne výsledkov hospodárenia verejnej správy predstavuje tiež využívanie finančných prostriedkov z fondov EÚ a s nimi súvisiace výdavky na spolufinancovanie. Neistota vyplýva z ich doterajšieho nedostatočného a nerovnomerného využívania, následných presunov nevyčerpaných výdavkových limitov, ale hlavne z vysokého nárastu objemu disponibilných zdrojov využiteľných v nasledujúcich rokoch.

V spojitosti s aktuálnym vývojom na finančných trhoch môže dôjsť k citeľnejšiemu nárastu úrokových sadzieb na vládne dlhopisy, čo sa odrazí 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 %), by bolo nutné uskutočniť značné dodatočné konsolidačné opatrenia.

Doterajšie hodnotenia rizík neplnenia inflačného kritéria boli takmer úplne totožné s rizikami strednodobej predikcie vývoja inflácie. Kvôli vplyvu množstva faktorov mimo dosah menovej politiky prevládali v minulosti najmä riziká vyššieho ako nižšieho rastu spotrebiteľských cien. Dominovalo riziko prekročenia inflačného kritéria.

Vzhľadom na globálnu hospodársku recesiu však v súčasnosti pri strednodobých makroekonomických predikciách prevládajú riziká smerom nadol. Nižší zahraničný dopyt by mohol viesť k nižším cenám poľnohospodárskych komodít, energií a nižším dovozným cenám. Ďalší pokles zahraničného dopytu by sa odrazil v slabšom raste miezd, tým by sa mohol následne spomaliť rast domáceho dopytu a zmiernil by sa tlak na ceny služieb. Prípadné ďalšie oslabenie mien okolitých krajín by sa mohlo prejaviť v silnejšom tlaku na pokles cien obchodovateľných tovarov. Pri dlhšie trvajúcej globálnej hospodárskej recesii by nižšie ceny energetických komodít mohli vytvoriť priestor na zníženie regulovaných cien energií. Paradoxne, prípadné naplnenie sa vyššie uvedených rizík by mohlo priniesť rýchlejší pokles inflácie pod úroveň referenčnej hodnoty a zabezpečiť skoršie opätovné plnenie inflačného kritéria.

Medziročná miera inflácie zaznamenaná koncom minulého roka na Slovensku bola relatívne vysoká. Dvanásťmesačný priemer medziročnej inflácie bude preto ešte niekoľko mesiacov klesať pomalšie ako referenčná hodnota aj v prípade naplnenia sa vyššie uvedených rizík. Po oživení hospodárskeho rastu bude v spojení s pokračujúcim konvergenčným procesom znova prevládať riziko vyššieho rastu cien na Slovensku ako povoľuje inflačné kritérium.

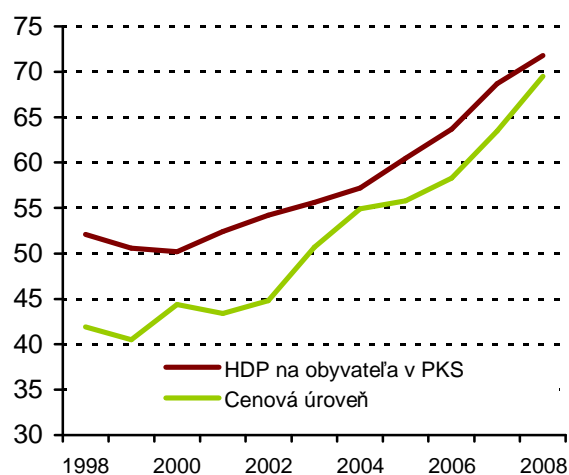
2. Reálna konvergencia

2.1 Aktuálny stav reálnej konvergenzie

V roku 2008 pokračoval na Slovensku dynamický hospodársky vývoj. Ekonomický rast meraný HDP v stálych cenách dosiahol 6,4 %. Medziročne sa tiež zvýšila zamestnanosť a klesla nezamestnanosť. Po relatívne dlhom období neustále sa zrýchľujúcej dynamiky však nastal v priebehu roku 2008 obrat vo vývoji. Tempo hospodárskeho rastu sa spomalilo z 9,3 % v 1. štvrtroku na 2,5 % vo 4. štvrtroku. Globálna hospodárska kríza sa koncom roka prejavila v prepade zahraničného dopytu a utlmil sa aj rast investičnej zložky domáceho dopytu. Celkový domáci dopyt si v roku 2008 zachoval rastovú dynamiku vplyvom rýchlejšieho rastu spotreby. Začiatkom roka 2009 sa negatívny vplyv hospodárskej recesie na slovenskú ekonomiku prehĺbil. V 1. štvrtroku 2009 klesol reálny HDP medziročne o 5,6 % a zamestnanosť sa znížila o 0,1 %. Nezamestnanosť stúpila na 10,5 %.

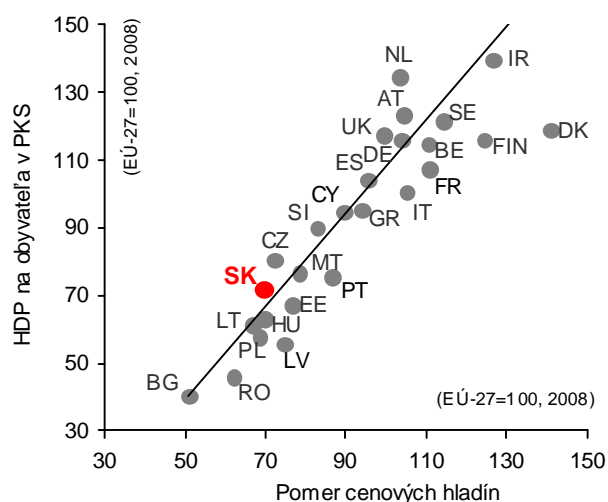
Výkonnosť ekonomiky SR meraná ukazovateľom HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily (PKS) sa zvýšila na 71,8 %¹⁴ priemernej výkonnosti EÚ. Inflačný diferenciál medzi Slovenskom a priemerom EÚ bol veľmi nízky. Výmenný kurz slovenskej koruny sa však aj za relatívne krátky čas (od začiatku roka po stanovenie konverzného kurzu) výrazne posilnil. Relatívna cenová hladina na Slovensku preto stúpila v roku 2008 viac ako výkonnosť ekonomiky.

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



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

Graf 5 Pomer cenových hladín a výkonnosti krajín EÚ



Zdroj: Eurostat.

¹⁴ Odhad Eurostatu pre rok 2008.

Tabuľka 3 Ukazovatele reálnej konvergenie a stavu ekonomiky SR (rok 2008)

Ukazovatele reálnej konvergenie	SR	Porovnateľný ukazovateľ v EÚ-27
Podiel HDP SR a EÚ (v PKS na osobu)	71,8 % ¹⁾	100 %
Pomer cenových hladín v SR a EÚ	69,5 % ¹⁾	100 %
Reálny rast HDP	6,4 %	0,9 %
Otvorenosť ekonomiky		
Vývoz	82,2 % HDP	
Dovoz	84,6 % HDP	
Bežný účet PB	-6,6 % HDP	-2,0 % HDP
Prílev PZI	3,7 % HDP	1,4 % HDP
Trh práce a zamestnanosť		
Miera zamestnanosti	62,3 %	65,9 %
Miera nezamestnanosti (VZPS)	9,6 %	7,0 %
Rast produktivity práce (ESA 95)	3,5 %	0,0 %
Rast ULC (ESA 95)	5,3 %	3,4 %

¹⁾ Odhad Eurostatu.

Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat, vlastné výpočty.

Zahraničný obchod predstavuje hlavný kanál, ktorým sa globálna hospodárska kríza preniesla na Slovensko. Hodnota celkového vývozu tovarov a služieb v bežných cenách za rok 2008 sa síce medziročne zvýšila, koncom roka sa však výrazne prepadla. V decembri klesol objem vývozu na hodnotu spred 3 rokov. Vývoj dovozu kopíroval vývoj vývozu. Negatívne saldo obchodnej bilancie sa medziročne mierne znížilo (na -1,1 % HDP). Deficit bežného účtu platobnej bilancie stúpol na 6,5 % HDP. Hlavným faktorom nárastu deficitu bežného účtu bol zhoršený vývoj bilancie služieb a bilancie bežných transferov. Rast dovozu ako aj vývozu zaostal za rastom HDP v bežných cenách. Celková otvorenosť slovenskej ekonomiky vyjadrená podielom zahraničného obchodu tovarov a služieb na HDP sa v roku 2008 znížila na 166,8 % HDP.

V porovnaní so situáciou v roku 2007 sa ešte v roku 2008 zlepšili podmienky v oblasti zamestnanosti. Celková zamestnanosť sa zvýšila na 62,3 % a nezamestnanosť sa znížila na 9,6 %. Rast kompenzácií na zamestnanca sa zrýchlil iba mierne. Vzhľadom na výrazné spomalenie rastu produktivity práce bol však zaznamenaný relatívne dynamický rast jednotkových nákladov práce.¹⁵ Úroveň produktivity práce na Slovensku dosiahla 77,5 % úrovne produktivity práce v EÚ.

Začiatkom roka 2009 sa dramatický pokles vývozu zo Slovenska a následný útlm hospodárskej aktivity prejavili v negatívnom vývoji na trhu práce. Zamestnanosť začala klesať a nezamestnanosť rásť. Spomalil sa tiež rast miezd, no zároveň značne poklesla produktivita práce.

Štruktúra ekonomiky sa v roku 2008 výrazne nezmenila. Najviac pridanej hodnoty sa vyprodukovalo v priemysle (28,1 %). Jeho podiel na celkovej pridanej hodnote bol čiastočne zredukovaný vyšším podielom stavebníctva (8,7 %), ktorý medziročne stúpol o 1,6 p. b. Táto zmena sa uskutočnila v podmienkach mierneho spomalenia medziročnej

¹⁵ Definícia podľa metodiky ESA 95: Jednotkové náklady práce = Kompenzácie na zamestnanca v b.c. / Produktivita práce v s.c. (ESA 95).

dynamiky tvorby pridanej hodnoty (na 9,9 %). Po viacerých rokoch dynamického vývoja zisku nefinančných korporácií bol v roku 2008 vyprodukovaný o 7,6 % nižší zisk ako v roku 2007.

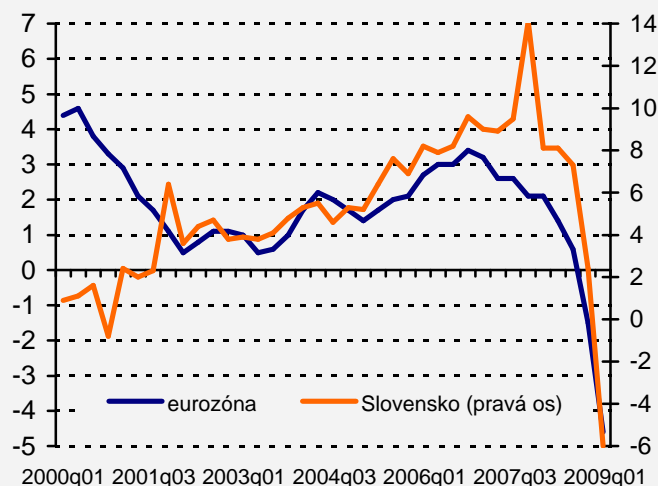
Box 1 Korelácia hospodárskeho rastu a synchronizácia šokov s EÚ

V súvislosti s prechodom na spoločnú menovú politiku stúpol význam miery zladenia našej ekonomiky s ekonomikou eurozóny. V porovnaní so situáciou pred dvoch rokov sa zvýšila dlhodobá synchronizácia cyklov, ako aj symetria ponukových a dopytových šokov.

Zladenosť hospodárskeho vývoja

Priemerný reálny rast HDP v SR dosahuje v priemere o 4 až 5 percentuálnych bodov vyššiu úroveň než v eurozóne. Smer hospodárskeho vývoja je od roku 2002 veľmi podobný. Korelácia rastu HDP na Slovensku a v eurozóne je od roku 2002 relatívne vysoká. Ku koncu roka 2008 sa znížila na 0,7 (z 0,9 v roku 2006). Dôvodom bol extrémne vysoký hospodársky rast Slovenska v roku 2007 a relatívne vysoký rast v roku 2008, ktorý výrazne predbiehal vývoj v eurozóne. V roku 2009 sa zladenosť hospodárskeho vývoja opäť zvyšuje, keďže Slovensko (aj keď s určitým oneskorením) eviduje prepád HDP, rovnako ako eurozóna.

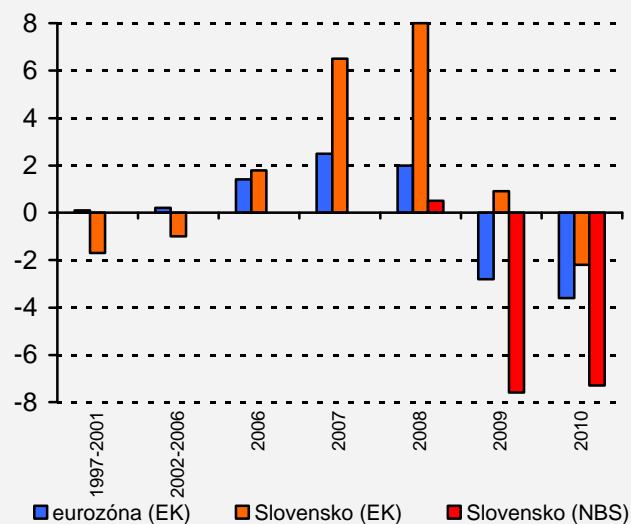
Vývoj reálneho rastu HDP na Slovensku a v eurozóne (medziročná zmena v %)



Poznámka: Sezónne upravené dáta očistené o počet pracovných dní.

Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

Vývoj produkčnej medzery na Slovensku a v eurozóne (% z potenciálneho produktu)



Zdroj: EK, NBS.

Zladenosť hospodárskych cyklov

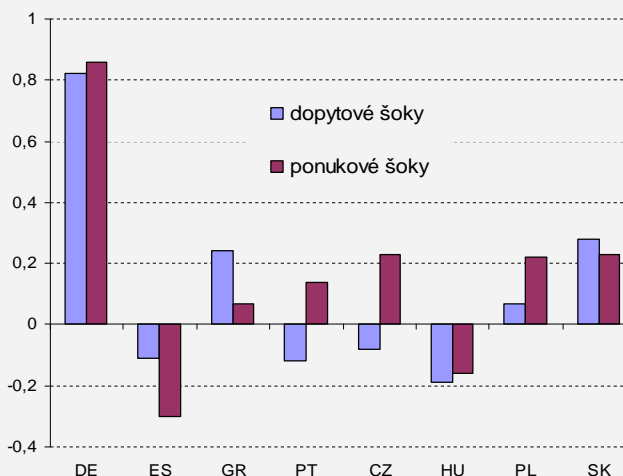
Z hodnotenia vývoja produkčnej medzery na Slovensku a v eurozóne vyplýva, že sa mierne zvýšila dlhodobá korelácia hospodárskych cyklov. Vychádzajúc z odhadov Európskej komisie¹ slovenská produkčná medzera by mala aj v roku 2009 dosiahnuť kladnú hodnotu (na rozdiel od produkčnej medzery v eurozóne, ktorá by mala byť záporná). Ako napovedá aktuálny hospodársky vývoj a potvrdzuje strednodobá predikcia NBS,² Slovensko s veľkou pravdepodobnosťou zaznamená zápornú produkčnú medzeru. Zladenosť hospodárskych cyklov by sa tak mohla naďalej postupne zvyšovať.

Symetria šokov s eurozónou

Za ostatné dva roky sa zvýšila aj symetria šokov. Odhad založený na vývoji reálneho HDP a zamestnanosti v období rokov 1999 – 2008 vypočítaný pomocou VAR modelov naznačuje, že zosilnela najmä symetria dopytových šokov. Dopytové šoky sú v súčasnosti o niečo viac korelované so šokmi v eurozóně ako ponukové šoky. Celkovo je synchronizácia šokov na Slovensku so šokmi v eurozóně lepšia než v krajinách mimo jadra eurozóny (napr. Španielsko, Grécko, Portugalsko). V ostatných krajinách V4 sa stupeň synchronizácie tiež zlepšil. Dopytové

šoky v Českej republike a Maďarsku však stále nie sú vôbec zladené s eurozónou. Na základe doterajších skúseností krajín eurozóny sa dá predpokladať, že v súvislosti so zavedením eura sa dopytové šoky na Slovensku stanú v budúcnosti ešte symetrickejšími.

Symetria dopytových a ponukových šokov vo vybraných krajinách EÚ (korelačný koeficient)



Zdroj: vlastné výpočty.

¹ Economic Forecast Spring 2009, Európska komisia, máj 2009.

² Strednodobá predikcia (P2Q-2009), NBS, jún 2009.

2.2 Stav štrukturálnych a inštitucionálnych reforiem

Významným krokom smerom k zlepšeniu podnikateľského prostredia na Slovensku uplynulom období bolo zavedenie jednotných kontaktných miest pre živnostníkov. Znížil sa tým počet úkonov a následne aj časové a finančné náklady spojené so začatím podnikania. Implementácia tohto opatrenia viedla k miernemu zlepšeniu celkového postavenia Slovenska v rebríčku kvality podnikateľského prostredia Doing Business¹⁶ zostavovaného Svetovou bankou. Pozícia v rámci krajín EÚ sa nezmenila. Výrazný medziročný pokrok bol dosiahnutý v Maďarsku, kde sa okrem podmienok na založenie živnosti zlepšili aj podmienky registrácie majetku. Slovensko si zatiaľ udržalo najlepšie podmienky na podnikanie vo V4.

Vo všeobecnosti možno konštatovať, že napredovanie Slovenska v oblasti štrukturálnych a inštitucionálnych reforiem zostáva vo forme prijímania rôznych stratégií a plánov. Formulácia konkrétnych účinných opatrení a ich implementácia zaostávajú. Realizované kroky sa zameriavajú najmä na oblasť zamestnanosti, druhý hlavný cieľ Lisabonskej agendy - podpora udržateľného rastu zostáva v úzadí.

Z hodnotenia pokroku v implementácii Národného programu reforiem SR¹⁷ vyplýva, že Slovensko uskutočnilo určité kroky smerom k zlepšeniu podnikateľského prostredia a reforme školského a vzdelávacieho systému. EK však vyzvala Slovensko k dodatočným opatreniam na zlepšenie podmienok podnikania, zamestnávania mládeže, ale tiež k vypracovaniu aktívnej stratégie starnutia obyvateľstva a zvýšeniu konkurencie v energetike.

¹⁶ Doing Business 2009, Svetová banka, 2008.

¹⁷ Implementation of the Lisbon Strategy Structural Reforms in the context of the European Economic Recovery Plan: Annual country assessments – a detailed overview of progress made with the implementation of the Lisbon Strategy reforms in Member States in 2008, EK, január 2009.

SR by mala realokovať viac verejných prostriedkov na vzdelávanie, výskum, vývoj a inovácie. Mala by pristúpiť k rýchlej implementácii stratégie lepšej regulácie, zjednodušeniu existujúcej legislatívy a znižovaniu administratívnej záťaže podnikania. V súvislosti s prístupom flexiistoty je potrebné pokročiť v implementácii stratégie celoživotného vzdelávania a ďalšej reforme školského a vzdelávacieho systému.

Národný program reforiem je úzko prepojený s Modernizačným programom Slovensko 21. Väčšina krátkodobých opatrení bola realizovaná alebo legislatívne upravená v stanovenom termíne do konca roka 2008. V oblasti výskumu, vývoja a inovácií a v oblasti vzdelávania sa zvýšil dôraz a do istej miery aj zlepšili podmienky na medzinárodnú spoluprácu, ktorá by mohla priniesť vyššiu kvalitu. Najvýznamnejším opatrením v oblasti skvalitnenia podnikateľského prostredia bolo spustenie elektronického systému na sledovanie legislatívneho procesu. Do oblasti zamestnanosti spadá zavedenie zamestnaneckej prémie a zvýšenie podpory nájomného bývania. Zamestnanecká prémie znižuje efektívne daňovo-odvodové zaťaženie pracujúcich s nízkymi príjmami (najmä tým, ktorých priemerný zárobok je nižší ako minimálna mzda). Cieľom je motivovať znevýhodnených uchádzačov o prácu pracovať a uprednostniť príjem za prácu pred sociálnymi dávkami.

Bolo vyhlásené ďalšie prechodné obdobie, počas ktorého môžu sporitelia vystúpiť z kapitalizačného piliera. Toto opatrenie však prináša iba krátkodobé zvýšenie príjmov verejného rozpočtu a nemá významný vplyv na zlepšenie udržateľnosti priebežného systému.

2.3 Výhľad reálnej konvergencie

Globálna hospodárska kríza bude mať silný negatívny dopad na reálnu ekonomiku SR najmä v roku 2009, jej nepriaznivý vplyv však bude citeľný aj v nasledujúcich rokoch. Tempo dobiehania vyspelých krajín sa spomalí, nemalo by sa však zastaviť.

Hrubý domáci produkt v roku 2009 poklesne. Hlavným faktorom bude nízky zahraničný dopyt, ktorý obmedzí produkciu vývozne orientovaných podnikov. Výsledkom bude negatívny príspevok čistého exportu. Vývoz pravdepodobne klesne medziročne až o 18,4 %. Utlmí sa tvorba hrubých fixných aktív, investičná aktivita bude podporená iba investíciami do infraštruktúry. Následný pokles zamestnanosti (o 1,6 %) a výrazné spomalenie rastu kompenzácií na zamestnanca sa prejavia vo veľmi miernom tempe rastu konečnej spotreby domácností. Najdynamickejšou zložkou HDP v stálych cenách bude spotreba verejnej správy. Po viacerých rokoch silného rastu produktivity práce zaznamená Slovensko v roku 2009 pokles produktivity práce (-1,1 %). Pri zachovaní pozitívneho rastu kompenzácií na zamestnanca to bude znamenať zreteľné zvýšenie mzdových nákladov a zhoršenie nákladovej konkurencieschopnosti Slovenska. Keďže zdrojom domácej nerovnováhy bude hlavne vonkajšia nerovnováha, prehĺbi sa deficit obchodnej bilancie aj deficit bežného účtu platobnej bilancie (na 7,5 % HDP).

V dôsledku postupného oživenia svetovej ekonomiky by mal opäť začať rásť vývoz zo Slovenska a zmiernovať sa vonkajšia nerovnováha. Deficit by mal pozvoľne klesať a v roku 2011 skončí pod úrovňou z roku 2008 (na 4,8 % HDP). Zvýšená produkcia by sa mala s odstupom premietnuť do pozitívneho vývoja na trhu práce. V roku 2011 by mohlo Slovensko zaznamenať síce veľmi mierny, ale kladný rast zamestnanosti. S rastúcou produktivitou práce sa spomalí aj rast jednotkových nákladov práce. Najrýchlejšie rastúcou zložkou hospodárskeho rastu by sa mali stať investície. V roku 2011 by sa mal zvýšiť aj príspevok čistého exportu a konečnej spotreby domácností. Produkčná medzera však zostane v horizonte najbližších 3 rokov záporná.

Tabuľka 4 Výhľad ukazovateľov reálnej ekonomiky

	2009	2010	2011
HDP (reálny rast)	-4,2 %	2,4 %	4,1 %
Konečná spotreba domácností (reálny rast)	1,0 %	0,3 %	3,6 %
Konečná spotreba verejnej správy (reálny rast)	2,2 %	2,1 %	2,8 %
Tvorba hrubého fixného kapitálu (reálny rast)	-8,8 %	3,2 %	2,0 %
Vývoz tovarov a služieb (reálny rast)	-18,4 %	0,8 %	6,7 %
Dovoz tovarov a služieb (reálny rast)	-17,0 %	0,3 %	5,2 %
Bilancia bežného účtu PB (podiel na HDP)	-7,5 %	-6,4 %	-4,8 %
Zamestnanosť (VZPS, rast)	-1,6 %	-0,1 %	0,3 %
Kompenzácie na zamestnanca (b.c., rast)	3,1 %	2,5 %	5,4 %
Produktivita práce (reálny rast)	-2,7 %	2,5 %	3,7 %

Zdroj: NBS.

Tempo rastu výkonnosti slovenskej ekonomiky a relatívnej cenovej hladiny sa výrazne spomalí. Podľa našich odhadov založených na aktuálnych makroekonomických prognózach¹⁸ by mohol podiel HDP na obyvateľa v SR a EÚ (v PKS) vzrásť do roku 2011 na 76,3 %. Podiel cenových hladín v SR a EÚ sa zvýši na 73,5 %. V dôsledku poklesu objemu zahraničného obchodu sa bude v nasledujúcich rokoch znižovať otvorenosť ekonomiky SR.

Tabuľka 5 Výhľad výkonnosti, cenovej hladiny a otvorenosti ekonomiky SR

	2009	2010	2011
Podiel HDP na obyvateľa SR a EÚ (v PKS)	72,1 % ¹⁾	74,0 % ¹⁾	76,3 % ¹⁾
Pomer cenových hladín v SR a EÚ	70,5 % ¹⁾	71,7 % ¹⁾	73,5 % ¹⁾
Podiel vývozu a dovozu na HDP	137,6 %	134,2 %	135,3 %

¹⁾ Vlastný odhad.

Zdroj: Eurostat, NBS, vlastné výpočty.

2.4 Úzke miesta reálnej konvergencie

Zavedenie eura prinieslo so sebou viacero prínosov, ale aj množstvo výziev. OECD v Ekonomickom prehľade Slovenskej republiky¹⁹ publikovanom začiatkom roka 2009 konštatuje, že Slovensko by malo upriamiť pozornosť na zvýšenie flexibility trhu práce a tovarov, zdokonalenie fiškálneho rámca a zreformovanie bytovej politiky. Na Slovensku je naďalej vysoká najmä dlhodobá nezamestnanosť. Niektoré prijaté opatrenia flexibilitu trhu práce naopak znížili. Rozšírenie právnej úpravy kolektívneho vyjednávania aj na firmy, ktoré sa vyjednávania nezúčastňujú by malo byť zrušené, alebo by mali byť zjednodušené podmienky na udelenie práva na vyňatie. Zvyšovanie pomeru minimálnej mzdy k mediánu vytvára dodatočný tlak na zamestnanosť. Rozhodnutia o minimálnej mzde by preto mali zohľadňovať názory komisie nezávislých odborníkov. V oblasti trhu produktov a služieb by

¹⁸ Strednodobá predikcia NBS a ECB z júna 2009.

¹⁹ OECD Economic Survey Slovak Republic, OECD, február 2009.

bolo vhodné odstrániť prekážky v rozširovaní „e-businessu“ a zrýchliť implementáciu „e-governmentu“. OECD kritizuje časté „ad hoc“ zmeny v dôchodkovej legislatíve, ktoré znižujú transparentnosť a finančnú stabilitu dôchodkového systému. Vysoké regionálne rozdiely v nezamestnanosti úzko súvisia s nízkou mobilitou pracovných síl. Odstránenie existujúcich bariér rozvoja nájomného bývania by mohlo prispieť k vyššej mobilite.

Niektoré opatrenia, ktoré boli realizované v rámci Modernizačného programu Slovensko 21 pomohli riešiť definované priority. V publikácii *Economic Policy Reforms: Going for Growth*²⁰ navrhuje OECD ďalšie opatrenia na zlepšenie prioritných oblastí. S cieľom zvýšiť zamestnanosť žien sa odporúča najmä skrátiť obdobie rodičovskej dovolenky a zvýšiť finančnú podporu na starostlivosť o dieťa. Finančná podpora tvorby pracovných miest by sa mala upriamiť najmä na dlhodobo nezamestnaných. Zaoštvávanie v oblasti vzdelávania by mohlo zlepšiť súbežné zavedenie školného a úverov na školné. Vysokoškolské vzdelávanie by mohlo pomôcť zatriktívniť poskytovanie nových profesijných programov viac previazaných s praxou. V súlade s prioritou znižovania administratívnej záťaže podnikania by bolo vhodné odstrániť bariéry vstupu na trh vo forme rôznych profesijných komôr.

V Správe o stave podnikateľského prostredia²¹ sa uvádza, že na Slovensku v súčasnosti neexistujú závažné bariéry podnikania. Medzi opatrenia zvyšujúce kvalitu podnikateľského prostredia možno okrem vytvorenia jednotných kontaktných miest, zaradiť zavedenie možnosti elektronického podávania návrhov do obchodného registra, podávanie daňových dokumentov, či zúženie registratúrnych povinností pre podnikateľov vyplývajúcich zo zákona o archívoch a registratúrach. Negatívny vplyv mali predovšetkým opatrenia v daňovej a odvodovej oblasti zvyšujúce priame finančné zaťaženie a nové povinnosti zamestnávateľov v súvislosti so zabezpečením pracovnej zdravotnej služby. Za chronické problémy možno označiť problematickú vymožitelnosť práva, zložitnosť a nestabilitu predpisov a absenciu posudzovania dopadov pred ich prijatím. Správa sa venuje aj stagnujúcemu stavu v oblasti vedy, výskumu a inovácií.

Situácia vo výskume a vývoji sa stále nezlepšuje. Pôvodným cieľom Lisabonskej stratégie pre oblasť vedy a výskumu bolo zvýšenie celkových výdavkov na výskum a vývoj do roku 2010 na 3 % HDP. V rámci EÚ ho plní iba Švédsko a Fínsko. Slovensko sa dokonca vzdáľuje aj od vlastného cieľa stanoveného na 1,8 % HDP do roku 2010. Pomer výdavkov na výskum a vývoj k HDP nedosahuje ani 0,5 % HDP a v posledných rokoch medziročne klesá.

Špecifickú skupinu tvoria vládne opatrenia na zmiernenie dopadov hospodárskej krízy.²² Prioritne sú zamerané na zlepšenie ukazovateľov reálnej ekonomiky – podporu ekonomického rastu a zamestnanosti, s tým súvisiace vyššie príjmy, spotrebu a životnú úroveň obyvateľstva. Na druhej strane však zvyšujú výdavky verejného rozpočtu, čím prehľbujú deficit verejných financií a zhoršujú tak výsledky nominálnej konvergenencie. Niektoré z prijatých opatrení mali priaznivý vplyv a zmiernili dopady hospodárskej krízy. Mnohé z nich však majú iba dočasný charakter. Počet opatrení sa stále zvyšuje, čo zhoršuje možnosť dôsledného odhadu ich predpokladanej účinnosti a objektívne zhodnotenie možných dopadov na verejné financie. Pozitívne možno hodnotiť, že sa medzi nimi začínajú objavovať aj opatrenia, ktoré boli

²⁰ *Economic Policy Reforms: Going for Growth 2009*, OECD, marec 2009.

²¹ Správa o stave podnikateľského prostredia v Slovenskej republike s návrhmi na jeho zlepšovanie (2008), MH SR, január 2009.

²² Doteraz boli prijaté tri hlavné súbory opatrení, ktoré obsahovali spolu viac ako 60 opatrení. Išlo o Návrh opatrení vlády SR na prekonanie dopadov finančnej krízy, Návrh opatrení na zmiernenie dopadov globálnej finančnej krízy a hospodárskej krízy na zamestnanosť a Návrh tretieho súboru opatrení na zmiernenie dopadov hospodárskej krízy.

Slovensku odporúčané v súvislosti s potrebou zlepšovania podmienok pre dlhodobu udržateľný rast a odstraňovaním úzkych miest v reálnej ekonomike.

3. Porovnanie konvergenčného procesu v SR a v členských krajinách EÚ mimo eurozóny

3.1 Aktuálny stav plnenia maastrichtských kritérií

Vo všetkých členských krajinách EÚ mimo eurozóny bolo zaznamenané medziročné zhoršenie hospodárskeho vývoja. Ak by niektorá z týchto krajín požiadala o vstup do eurozóny, maastrichtské kritéria by spĺňalo iba Dánsko. Švédsko by neplnilo základnú podmienku pre hodnotenie stability meny, lebo švédska koruna nie je členom ERM II.

Všetky krajiny boli zasiahnuté globálnou hospodárskou recesiou. Najsilnejší negatívny dopad zaznamenali pobaltské krajiny, ktoré pocítili nielen prepád zahraničného dopytu, ale aj priamy vplyv finančnej krízy. Špecifickým prípadom je vývoj v Maďarsku, ktoré bolo destabilizované ešte pred vypuknutím krízy. Maďarsko, Lotyšsko a Rumunsko boli nútené požiadať o zahraničnú finančnú pomoc a získali pohotovostný úver (Stand-By-Agreement) z Medzinárodného menového fondu. Poľsko využilo nový nástroj tzv. flexibilnú úverovú linku (Flexible Credit Line). Litva a Estónsko budú pravdepodobne tiež potrebovať finančnú podporu zo zahraničia na preklenutie hospodárskej recesie.

Inflačné kritérium v súčasnosti plnia iba Dánsko a Švédsko. Pred rokom plnilo toto kritérium aj Slovensko a Spojené kráľovstvo. Vo väčšine krajín EÚ sa priemerná inflácia zvýšila. Medziročne sa rast cien spomalil v Českej republike, Maďarsku, Bulharsku a Lotyšsku. Pokles inflácie však nebol dostatočný na splnenie kritéria. V Bulharsku a v Lotyšsku bol 12-mesačný priemer medziročnej inflácie v apríli 2009 niekoľkonásobne vyšší ako úroveň referenčnej hodnoty.

Globálna hospodárska recesia vytvára dodatočné tlaky na verejné financie. Vychádzajúc z posledných dostupných údajov (za rok 2008) fiškálne kritérium plní Slovensko, Česká republika, Bulharsko, Dánsko a Švédsko. Aj v týchto krajinách (s výnimkou ČR) sa zvýšil deficit, príp. znížil prebytok hospodárenia verejných financií. Referenčnú hodnotu verejného dlhu prekračuje momentálne iba Maďarsko, zadlženosť však stúpa v prevažnej časti sledovaných krajín. Najviac sa v porovnaní s hodnotou z predchádzajúceho roka zvýšila v Lotyšsku a Maďarsku. Relatívne vysoký nárast vykázalo aj Dánsko. V Spojenom kráľovstve prekročil pomer dlhu k HDP hodnotu 50 %.

So stúpajúcou zadlženosťou rastú náklady dlhodobého financovania. Všetky členské krajiny EÚ mimo eurozóny okrem Dánska, Švédska a Spojeného kráľovstva, platia vyššie úrokové sadzby ako pred rokom. Pod vplyvom finančnej krízy prekročila priemerná dlhodobá úroková miera v Maďarsku, pobaltských krajinách a Rumunsku referenčnú hodnotu a tieto krajiny tak neplnia ani úrokové kritérium.

Pre plnenie kritéria stability výmenného kurzu je nevyhnutné, aby bola mena hodnotenej krajiny minimálne 2 roky zapojená v mechanizme výmenných kurzov ERM II. Túto podmienku v súčasnosti spĺňajú Dánsko, Litva, Lotyšsko a Estónsko. Všetky tri pobaltské štáty udržiavajú fixný kurz voči euru. Dánska koruna sa dlhodobu pohybuje v tesnej blízkosti centrálnej parity.

Tabuľka 6 Aktuálny stav plnenia maastrichtských kritérií (apríl 2009)

	Krajina	Aktuálna hodnota	Referenčná hodnota	Stav plnenia	Medziročný trend
Inflácia HICP (%)	Slovensko	3,5	3,3	Nie	zhoršenie
	Česká republika	4,2		Nie	zlepšenie
	Maďarsko	4,7	3,3	Nie	zlepšenie
	Poľsko	4,0		Nie	zhoršenie
	Litva	10,0		Nie	zhoršenie
	Lotyšsko	12,4	3,3	Nie	zlepšenie
	Estónsko	7,7		Nie	zhoršenie
	Bulharsko	9,2	3,3	Nie	zlepšenie
	Rumunsko	7,4		Nie	zhoršenie
	Dánsko	3,0		Áno	zhoršenie
	Švédsko	3,0	3,3	Áno	zhoršenie
	Spojené kráľovstvo	3,7		Nie	zhoršenie
	Saldo verejných financií (% HDP)*	Slovensko	-2,2	-3,0	Áno
Česká republika		-1,5		Áno	zlepšenie
Maďarsko		-3,4	-3,0	Nie	zlepšenie
Poľsko		-3,9		Nie	zhoršenie
Litva		-3,2		Nie	zhoršenie
Lotyšsko		-4,0	-3,0	Nie	zhoršenie
Estónsko		-3,0		Nie	zhoršenie
Bulharsko		1,5	-3,0	Áno	zhoršenie
Rumunsko		-5,4		Nie	zhoršenie
Dánsko		3,6		Áno	zhoršenie
Švédsko		2,5	-3,0	Áno	zhoršenie
Spojené kráľovstvo		-5,5		Nie	zhoršenie
Hrubý verejný dlh (% HDP)*		Slovensko	27,6	60,0	Áno
	Česká republika	29,8		Áno	zhoršenie
	Maďarsko	73,0	60,0	Nie	zhoršenie
	Poľsko	47,1		Áno	zhoršenie
	Litva	15,6		Áno	zlepšenie
	Lotyšsko	19,5	60,0	Áno	zhoršenie
	Estónsko	4,8		Áno	zhoršenie
	Bulharsko	14,1	60,0	Áno	zlepšenie
	Rumunsko	13,6		Áno	zhoršenie
	Dánsko	33,3		Áno	zhoršenie
	Švédsko	38,0	60,0	Áno	zlepšenie
	Spojené kráľovstvo	52,0		Áno	zhoršenie
	Dlhodobá úroková miera (%)	Slovensko	4,8	6,4	Áno
Česká republika		4,7		Áno	zhoršenie
Maďarsko		9,1	6,4	Nie	zhoršenie
Poľsko		6,1		Áno	zhoršenie
Litva		8,9		Nie	zhoršenie
Lotyšsko		8,3	6,4	Nie	zhoršenie
Estónsko		8,3		Nie	zhoršenie
Bulharsko		6,2	6,4	Áno	zhoršenie
Rumunsko		8,3		Nie	zhoršenie
Dánsko		4,1		Áno	zlepšenie
Švédsko		3,5	6,4	Áno	zlepšenie
Spojené kráľovstvo		4,1		Áno	zlepšenie

* posledná dostupná hodnota (rok 2008).

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

3.2 Výhľad plnenia maastrichtských kritérií

Vplyv globálnej hospodárskej krízy sa zdal byť spočiatku krátkodobý. Najmä v krajinách, ktoré neboli priamo poznačené finančnou krízou sa očakávalo relatívne rýchle oživenie. V súčasnosti však väčšina nových členských krajín EÚ zažíva dramatický pokles dopytu a produkcie. Odhady medziročných prepádov HDP za prvý štvrt'rok 2009 poukazujú na skutočnosť, že situácia sa nezlepší tak skoro, ako sa pôvodne predpokladalo. O vysokej dynamike zhoršovania sa aktuálneho hospodárskeho vývoja svedčia aj veľké rozdiely medzi výhľadmi prezentovanými v konvergenčných programoch, resp. programoch stability a výhľadmi publikovanými v jarnej Economickej prognóze Európskej komisie.²³

Krajiny V4 (okrem Slovenska) mali vo svojich konvergenčných programoch naplánovanú konsolidáciu verejných financií a zároveň postupný pokles inflácie.²⁴ Maďarsko by však ani v horizonte do roku 2011 nespĺnilo fiškálne a pravdepodobne ani inflačné kritérium. Deficit verejných financií mal síce pôvodne klesnúť pod 3 % už v roku 2009, verejný dlh by však bol naďalej vyšší ako 60 % HDP a inflácia na úrovni 3 % v roku 2011 by nebola dostatočne nízka na splnenie inflačného kritéria. V prípade Poľska a Českej republiky existovala šanca splniť do roku 2011 všetky kritéria, ak by v priebehu roka 2009 vstúpili do mechanizmu výmenných kurzov. Ako však vyplýva z aktuálnej prognózy EK, globálna recesia bude mať výrazne negatívny vplyv na vývoj verejných financií. Vo všetkých krajinách V4 (vrátane Slovenska) vzrastie v roku 2009 a 2010 deficit verejných financií vysoko nad referenčnú hodnotu. V Poľsku sa zároveň verejný dlh vyšplhá v roku 2010 na 59,7 % HDP, t. j. tesne pod úroveň referenčnej hodnoty.

Pre pobaltské krajiny bola do nedávna prekážkou vstupu do eurozóny hlavne vysoká inflácia. V konvergenčných programoch sa (s výnimkou Estónska) predpokladal v horizonte do roku 2011 dostatočný pokles inflácie, z čoho vyplývala vysoká šanca splniť všetky kritéria. Aktuálna prognóza EK očakáva ešte rýchlejšiu dezinfláciu, avšak aj veľké výpadky príjmov verejných financií a dodatočné výdavky vyvolané finančnou krízou. Pobaltské krajiny tak zaznamenajú v nasledujúcich dvoch rokoch vysoké deficity verejných financií. So zvyšujúcou sa zadlženosťou bude pokračovať aj rast úrokových sadzieb.²⁵

Bulharsko bude v roku 2010 pravdepodobne jediná z krajín EÚ mimo eurozóny, ktorá nepresiahne hranicu nadmerného deficitu a zároveň dosiahne najnižší deficit v celej EÚ. Recesia však nebude mať dostatočne silný tlmiaci efekt na infláciu a Bulharsku sa nepodarí v nasledujúcich rokoch splniť inflačné kritérium. Rumunsko nebude plniť fiškálne ani inflačné kritérium.

V konvergenčných správach pre Dánsko a Švédsko sa očakával vývoj v súlade so plnením maastrichtských kritérií. Výhľad EK však naznačuje, že pôvodne prebytkové saldá verejných financií sa v roku 2010 zmenia na deficitné. Vzhľadom na štruktúru ekonomiky bolo Spojené kráľovstvo silne zasiahnuté aj samotnou finančnou krízou, nielen následným prepadom svetového dopytu a produkcie. Konvergenčný program už preto rátať s prehĺbením verejného deficitu. EK tento trend potvrdila a predpokladá ešte výraznejšie zhoršenie rozpočtu a zvýšenie dlhu. Deficit verejných financií by mal v tomto roku stúpnuť na 13,8 % HDP.

²³ Economic Forecast Spring 2009, Európska komisia, máj 2009.

²⁴ Slovenskom predložený Program stability uvažoval so zvyšujúcou sa infláciou.

²⁵ V podmienkach celosvetového trendu prehlbujúceho sa verejného zadlžovania hrozí, že pobaltské krajiny s vysokou zahraničnou zadlženosťou a negatívnym hospodárskym výhľadom budú vnímané ako veľmi rizikové. V súvislosti s tlakmi na znehodnotenie domácej meny, to môže mať za následok nielen zvyšovanie rizikovej prémie, ale aj problém so samotnou emisiou nových dlhových cenných papierov (bez ohľadu na výšku sadzby).

Spojené kráľovstvo tak zaznamená druhý najvyšší deficit v EÚ (po Írsku, kde sa očakáva nárast deficitu až na 15,6 % HDP).

V súčasnosti sa nejaví byť reálne, že by niektorá z krajín EÚ mimo eurozóny dokázala v horizonte najbližších dvoch rokov splniť maastrichtské kritériá a dodržať tak základnú podmienku na zavedenie eura. Určitá šanca existuje v prípade Dánska a Bulharska. Okrem neprekročenia 3 %-nej hranice pre deficit by záujem Dánska zaviesť euro museli potvrdiť aj občania v referende, ktoré je naplánované na rok 2011. V Bulharsku by bolo potrebné pristúpiť k rýchlejšej dezinflácii, to však nie je v režime fixného výmenného kurzu jednoduchá úloha. Bulharsko má zároveň veľké rezervy v reálnej konvergencii, čo predstavuje významné riziko udržateľnosti plnenia nominálnych kritérií.

Tabuľka 7 Výhľad nominálnej konvergenzie členských krajín EÚ mimo eurozóny

	Krajina	2009	2009 ^{EK)}	2010	2010 ^{EK)}	2011
Inflácia HICP (%)	Slovensko	2,2	2,0	3,6	2,4	4,1
	Česká republika	2,9	1,1	3,0	1,6	2,5
	Maďarsko	4,5	4,4	3,2	4,1	3,0
	Poľsko	2,9	2,6	2,5	1,9	2,5
	Litva	5,4	3,6	3,6	-0,4	-0,1
	Lotyšsko	5,9	4,6	2,2	-0,7	1,3
	Estónsko	4,2	0,6	2,8	0,5	3,0
	Bulharsko	6,7	3,9	4,7	3,6	4,0
	Rumunsko	5,8	5,8	3,5	3,5	3,2
	Dánsko	1,3	1,0	2,1	1,3	1,4
	Švédsko	1,5	0,9	-	1,4	-
Spojené kráľovstvo	0,5	1,6	2,5	0,7	2,0	
Saldo verejných financií (% HDP)	Slovensko	-3,0	-4,7	-2,9	-5,4	-2,2
	Česká republika	-1,6	-4,3	-1,5	-4,9	-1,2
	Maďarsko	-2,6	-3,4	-2,5	-3,9	-2,2
	Poľsko	-2,5	-6,6	-2,3	-7,3	-1,9
	Litva	-2,1	-5,4	-1,0	-8,0	0,0
	Lotyšsko	-5,3	-11,1	-4,9	-13,6	-2,9
	Estónsko	-1,7	-3,0	-1,0	-3,9	0,1
	Bulharsko	3,0	-0,5	3,0	-0,3	3,0
	Rumunsko	-5,1	-5,1	-4,1	-5,6	-2,9
	Dánsko	0,0	-1,5	-1,2	-3,9	0,3
	Švédsko	1,1	-2,6	1,6	-3,9	2,5
Spojené kráľovstvo	-5,5	-11,5	-8,2	-13,8	-7,1	
Hrubý verejný dlh (% HDP)	Slovensko	27,6	32,2	31,4	36,3	32,7
	Česká republika	27,9	33,7	26,8	37,9	25,5
	Maďarsko	72,5	80,8	72,2	82,3	69,0
	Poľsko	45,8	53,6	45,5	59,7	44,8
	Litva	16,9	22,6	18,1	31,9	17,1
	Lotyšsko	32,4	34,1	45,4	50,1	47,3
	Estónsko	3,7	6,8	3,5	7,8	3,0
	Bulharsko	15,4	16,0	15,3	17,3	15,2
	Rumunsko	18,0	18,2	20,8	22,7	22,0
	Dánsko	27,9	32,5	26,3	33,7	25,4
	Švédsko	32,2	44,0	28,3	47,2	23,8
Spojené kráľovstvo	52,9	68,4	60,5	81,7	65,1	

Poznámky:

^{EK)} Aktuálny odhad Európskej komisie, jarná prognóza 2009.

Zdroj: Aktualizované konvergenčné programy Programy stability na roky 2008-2011, Európska komisia.

3.3 Aktuálny stav reálnej konvergencie

Iba niektoré nové členské krajiny EÚ mimo eurozóny²⁶ si v roku 2008 dokázali udržať silný hospodársky rast. Najdynamickejšou bola rumunská ekonomika. Medziročný priemer nad úrovňou 5 % dosiahlo ešte Slovensko, Bulharsko a Poľsko. Na druhej strane, Lotyšsko a Estónsko vykázali už v roku 2008 veľký medziročný prepád HDP. Hospodárska aktivita sa znížila aj v Dánsku a Švédsku. V týchto štyroch krajinách a Spojenom kráľovstve sa v dôsledku poklesu HDP zhoršili aj ukazovatele produktivity práce. Slovensko si vďaka robustnému hospodárskemu rastu upevnilo pozíciu krajiny s najvyššou úrovňou produktivity práce spomedzi sledovaných nových členských krajín.

V súlade s dynamikou vývoja HDP sa výkonnosť slovenskej ekonomiky viditeľne priblížila priemeru k EÚ. Slovensko má v súčasnosti druhý najvyšší pomer HDP na obyvateľa (v PKS) v porovnaní s ostatnými novými členskými krajinami EÚ mimo eurozóny. Najvyššiu výkonnosť má Česká republika. Negatívny vývoj v Lotyšsku a Estónsku viedol k zníženiu ich výkonnosti v pomere k EÚ. Napriek značnému medziročnému zvýšeniu relatívnej cenovej hladiny si Slovensko zachovalo druhú najnižšiu cenovú úroveň vo V4. Najnižšiu cenovú hladinu a najslabšiu výkonnosť, nielen v rámci sledovaných krajín, ale aj v porovnaní so všetkými ostatnými krajinami EÚ má Bulharsko.

Tabuľka 8 Súčasný stav ukazovateľov reálnej konvergencie krajín EÚ mimo eurozóny

	Rast HDP (v %)	HDP na osobu v PKS (EÚ-27 = 100)	Cenová hladina (EÚ-27 = 100)	Produktivita práce (EÚ-27 = 100)
	2008 ¹⁾	2008	2008	2008
Slovensko	6,4	71,8	69,5	77,6
Česká republika	3,2	80,4	72,4	73,1
Maďarsko	0,5	62,9	69,7	74,0
Poľsko	5,0	57,5	68,6	61,5
Estónsko	-3,6	67,2	76,7	61,7
Litva	3,0	61,3	66,8	60,8
Lotyšsko	-4,6	55,6	74,7	50,6
Bulharsko	6,0	40,1	51,0	35,8
Rumunsko	7,1	45,8	62,1	46,6
Dánsko	-1,1	118,7	141,0	99,8
Švédsko	-0,2	121,4	114,4	110,3
Spojené kráľovstvo	0,7	117,2	99,4	111,6

¹⁾ Priemerné ročné tempo rastu HDP v krajinách eurozóny v rovnakom období bolo 0,7 %.

Zdroj: Eurostat.

Pokles dopytu nasledovaný poklesom produkcie sa prejavil v zhoršení situácie na trhu práce. Všetky krajiny EÚ zaznamenali nárast nezamestnanosti. Najvyššiu nezamestnanosť evidovali ku koncu roka 2008 pobaltské krajiny. V Lotyšsku sa nezamestnanosť zvýšila na 11,5 % (z 5,6 % ku koncu roka 2007). Vyšší počet nezamestnaných sa preniesol do vývoja priemernej miery zamestnanosti v roku 2008 iba vo veľmi obmedzenej miere. Pokles miery zamestnanosti bolo možné v rámci nami sledovaných krajín sledovať iba v Litve.²⁷ Priemerná miera zamestnanosti na Slovensku stúpila na 62,3 %.

²⁶ Nové členské krajiny EÚ bez Slovinska, Cypru a Malty.

²⁷ Najväčší pokles miery zamestnanosti v EÚ bol v Írsku.

Spomalenie svetového hospodárstva a pokles zahraničného obchodu sa vo všeobecnosti prejavili v zmenšení vonkajšej nerovnováhy. Výnimku tvorí Bulharsko, tu sa deficit bežného účtu podľa predbežných údajov vyšplhal na neudržateľných 25,3 % HDP.²⁸ V pobaltských krajinách, kde ešte pred rokom evidovali podobne vysoké hodnoty, sa vonkajšia nerovnováha výrazne znížila.

Vývoj ukazovateľov reálnej ekonomiky zo začiatku roka 2009 nenaznačuje zlepšenie, práve naopak. Všetky sledované krajiny (s výnimkou Poľska) zaznamenali v 1. štvrtroku 2009 medziročný pokles reálneho HDP. Lotyšsko sa prepadlo najvýraznejšie - o 18,6 %. Zároveň pokračoval aj trend rastu nezamestnanosti. V Lotyšsku sa miera nezamestnanosti v apríli 2009 zvýšila na 17,1 %.²⁹

Záver

Po viacerých rokoch postupnej relatívne dynamickej konvergencie v rámci EÚ zmenila globálna finančná kríza zásadným spôsobom vývoj v najvyspelejších a neskôr aj vo viacerých dobiehajúcich členských krajinách. Najviac boli negatívne zasiahnuté pobaltské krajiny, ktoré do nedávna zaznamenávali najrýchlejšiu konvergenciu. Následná hospodárska recesia zhoršila vývoj a výhľad všetkých členských krajín EÚ, vrátane Slovenska.

V priemere za rok 2008 ekonomika SR stále zreteľne konvergovala k priemeru EÚ. Zvýšila sa zamestnanosť, klesla nezamestnanosť, ale aj vonkajšia nerovnováha. Tempo hospodárskeho vývoja na Slovensku sa však už v priebehu roka spomaľovalo. Útlm vyvolaný prepados zahraničného dopytu, sa začal postupne odrážať v poklese zamestnanosti a domácej spotreby. Znížili sa inflačné tlaky a celková inflácia začala koncom roka 2008 klesať. Napriek tomu Slovensko v súčasnosti neplní inflačné kritérium, lebo viacero členských krajín EÚ zaznamenáva rekordne nízku infláciu. Pomer verejného deficitu k HDP bol v roku 2008 nižší ako referenčná hodnota. Slovensko zatiaľ pokračuje v plnení fiškálneho kritéria. Dlhodobá úroková miera sa v tomto nestabilnom období vďaka zavedeniu eura a relatívne nízkej úrovni verejného dlhu zvýšila iba mierne. Naďalej je výrazne nižšia ako referenčná hodnota.

V najbližšom období sa budú niektoré krajiny EÚ mimo eurozóny viac vzdäť ako približovať k priemeru EÚ. Začiatkom roka 2009 sa hospodárska situácia dramaticky zhoršila aj na Slovensku. Ekonomika SR sa v prvom štvrtroku medziročne prepádla o viac ako 5 %. Výhľad na nasledujúce roky naznačuje, že reálna konvergencia SR k priemeru EÚ sa výrazne spomalí. Nepriaznivý vývoj reálnej ekonomiky povedie k citeľným výpadkom v príjmoch a zvyšovaní výdavkov verejných financií. Slovensko nebude pravdepodobne schopné v horizonte do roku 2011 plniť fiškálne kritérium. Podobný (v mnohých prípadoch aj horší) vývoj sa očakáva takmer vo všetkých krajinách EÚ mimo eurozóny. Proces rozširovania eurozóny sa preto na niekoľko rokov preruší.

²⁸ Deficit bežného účtu sa zvýšil aj na Slovensku, dosiahol však neporovnateľne nižšiu hodnotu (6,5 % HDP).

²⁹ V nelichotivom rebríčku miery nezamestnanosti v krajinách EÚ vedie Španielsko s 18,1 %.

Literatúra

- Analýza konvergenie slovenskej ekonomiky, NBS, júl 2008.
- Convergence programme - update 2008: Republic of Poland, december 2008.
- Convergence programme (2008-2011): Czech Republic, november 2008.
- Convergence programme (2008-2011): Republic of Bulgaria, november 2008.
- Convergence Programme for the United Kingdom: submitted in line with the Stability and Growth Pact, december 2008.
- Convergence Programme of Lithuania 2008, január 2009.
- Convergence Programme of the Republic of Latvia 2008-2011, január 2009.
- Denmark's Convergence Programme 2008, december 2008.
- Doing Business 2009, Svetová banka, 2008.
- Economic Forecast Spring 2009, Európska komisia, máj 2009.
- Economic Policy Reforms: Going for Growth 2009, OECD, marec 2009.
- Implementation of the Lisbon Strategy Structural Reforms in the context of the European Economic
Jurašeková Kucserová, Ódor, Senaj a Zeman: Stručný prehľad vybraných indikátorov
konkurencieschopnosti, PP 1/2009, NBS, marec 2009.
- Recovery Plan: Annual country assessments – a detailed overview of progress made with the
implementation of the Lisbon Strategy reforms in Member States in 2008, EK, január 2009.
- Konvergenčná správa 2008, ECB, máj 2008.
- Makroekonomická prognóza, MF SR, február a jún 2009.
- Modernizačný program Slovensko 21, MF SR, máj 2008.
- Národný program reforiem Slovenskej republiky na roky 2008–2010, MF SR, september 2008.
- Návrh východísk rozpočtu verejnej správy na roky 2010 až 2012, MF SR, apríl 2009.
- New and updated budgetary sensitivities for the EU budgetary surveillance, EK, sept. 2005.
- OECD Economic Survey: Slovak Republic, OECD, február 2009.
- Program stability Slovenska na roky 2008 až 2012, MF SR, apríl 2009.
- Správa o stave podnikateľského prostredia v Slovenskej republike s návrhmi na jeho zlepšovanie
(2008), MH SR, január 2009.
- Strednodobá predikcia (P2Q-2009), NBS, jún 2009.
- Update of Sweden's convergence programme, november 2008.
- Updated convergence programme 2008: Republic of Estonia, december 2008.
- Updated convergence programme of Hungary (2008-2011), december 2008.
- Vplyv zavedenia eura na infláciu v Slovenskej republike v januári 2009, NBS, marec 2009.