NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA

Inštitút menových a finančných štúdií NBS

Analýza hospodárskeho a menového vývoja SR z pohľadu integrácie SR do EMÚ

Bratislava 2002

Analýza hospodárskeho a menového vývoja SR z pohľadu integrácie SR do EMÚ

© Inštitút menových a finančných štúdií NBS

Bratislava 2002

OBSAH

Úvod

1. Konvergencia SR do EMÚ 5

1.1. Vzťah reálnej a nominálnej konvergencie 5
1.2. Porovnanie charakteristík slovenskej ekonomiky s vybranými štátmi EÚ a kandidátskymi krajinami 6
1.3. Charakteristika konvergencie SR do EÚ 12
1.4. Fiškálna konvergencia 18
1.4.1. Aktuálny stav verejných financií SR 18
1.4.2. Strednodobé kritérium salda verejných financií: štrukturálne saldo 20
1.4.3. Výkonnosť fiškálneho sektora SR v porovnaní s EÚ 21
1.5. Vplyv konvergencie na štruktúru finančných trhov 23
1.6. Charakteristiky slovenskej ekonomiky z hľadiska reakcie na šoky v porovnaní s krajinami eurozóny 24
1.7. Vývoj v zahraničnom sektore a zvyšovanie konkurencieschopnosti 26
1.7.1. Makroekonomické aspekty 26
1.7.2. Mikroekonomické a štrukturálne aspekty 27
1.8. Makroekonomický scenár konvergenčného procesu 30
1.9. Vecný, časový a inštitucionálny rámec prístupového procese do EMÚ 33
1.9.1. Časový rámec prístupového procesu 33
1.9.2. Hodnotiaca procedúra prijatia za člena EMÚ 34
1.9.3. Zmeny v inštitucionálnom prostredí 35

2. Menová politika v prístupovom procese SR do EMÚ 37

2.1. K voľbe režimu menovej politiky 37
2.2. Konvergencia inflácie 38
2.2.1. Zohľadňovanie faktorov dobiehania v menovej politike vo vzťahu k inflačnému cieľu 38
2.2.2. Napomáhanie konvergencie inflácie cez apreciáciu nominálneho výmenného kurzu 39
2.2.3. Napomáhanie konvergencie inflácie cez dlhodobo klesajúce inflačné očakávania 39
2.3. Rámec pre politiku výmenného kurzu 39
2.3.1. Charakteristika členstva v ERM II 40
2.3.2. Súvislosti určenia parity výmenného kurzu 40
2.4. Prispôsobenie nástrojov menovej politiky 41
2.4.1. Konvergencia úrokových sadzieb vo finálnej fáze konvergenčného procesu do EMÚ 41

3. Stratégia prístupového procesu SR do EMÚ – ohraničenia a riziká 42

3.1. Inflácia 42
3.2. Fiškálny deficit 43
3.3. Deficit na bežnom účte, zahraničný dlh 44
3.4. Výmenný kurz 45
3.5. Predpoklady a podmienky pre splnenie Maastrichtských kritérií 46

Závery 47

Podklady 48

Úvod

Integračný proces SR do európskych štruktúr sa dostal do štádia, keď členstvo v Európskej únii viac-menej prestalo byť otáznikom a prioritu nadobúda otázka budúceho vstupu SR do Európskej menovej únie. Vstup do EMÚ pritom po vstupe do EÚ nie je možnosťou, ale nevyhnutnosťou, keďže v prípade nových členských krajín vrátane Slovenska sa nepočíta s možnosťou tzv. opt-out. Otázkou zostáva časový horizont vstupu do EMÚ, ktorý nie je explicitne určený a pri jeho formovaní má krajina určité, aj keď obmedzené, možnosti voľby. V rámci posudzovania tejto otázky je nutné sformulovať stratégiu, ktorá by obmedzila možné dodatočné náklady, ktoré by vznikli pri umelom urýchľovaní plnenia podmienok pre vstup do EMÚ a ktorá by súčasne redukovala straty, ktoré by vznikli pri zbytočnom odkladaní vstupu. Cieľom materiálu je načrtnutie súvislostí, relevantných pre formovanie takejto stratégie.

V prvej časti materiálu sa najprv vymedzuje chápanie procesu konvergencie ako javu, ktorý má dve navzájom sa doplňujúce a podmieňujúce stránky – reálnu a nominálnu, z čoho vyplýva nevyhnutnosť paralelného postupu v obidvoch oblastiach. Pre hodnotenie situácie v rámci prístupového procesu SR je dôležité porovnanie stavu a dynamiky vývoja slovenskej ekonomiky s ekonomikami súčasných členov EMÚ v období pred ich vstupom do eurozóny, ako aj kandidátskych krajín v súčasnom období. Možno konštatovať, že parametre slovenskej ekonomiky sa zásadným spôsobom neodlišujú od parametrov porovnávaných krajín. Súčasne však existujú špecifické odlišnosti, ktoré si vyžiadajú špecifické riešenia. V tejto súvislosti sa diskutujú otázky fiškálnej konvergencie, dôsledky zmien v štruktúre finančného trhu na menovú transmisiu, ako aj otázky súvisiace s charakterom možných reakcií slovenskej ekonomiky v eurozóne z pohľadu teórie optimálnej menovej oblasti. Pozornosť sa tiež venuje problémom vývoja v zahraničnom sektore a konkurencieschopnosti slovenskej ekonomiky. Prezentuje sa tiež ilustratívny makroekonomický scenár konvergenčného procesu a formálny rámec vstupu do EMÚ.

Druhá časť charakterizuje štruktúru problémov, ktorým bude musieť čeliť v prístupovom procese menová politika. Diskutuje sa otázka voľby menovej stratégie, ako aj možné postupy pri dezinflácii a otázky politiky výmenného kurzu, ktorá bude postupne nadobúdať na dôležitosti. V tomto kontexte sa charakterizujú súvislosti členstva v ERM II, ktorého poslaním je pripraviť v prístupových krajinách podmienky na zavedenie spoločnej meny. Konštatuje sa, že menová politika pôsobí v kontexte celého súboru hospodárskej politiky a práve koordinácia jej jednotlivých súčastí je predpokladom vybudovania dôveryhodnosti voči trhom a tým aj udržateľného priaznivého ekonomického vývoja.

Tretia časť sumarizuje okruh otázok, ktoré bude nutné riešiť v rámci prístupového procesu do EMÚ a rámcovo vymedzuje ich rozmer. Zlepšenie ukazovateľov rozhodujúcich pre vstup je podmienené kompletizáciou reforiem, ktoré budú spojené s určitými nákladmi. Z tohto hľadiska najdôležitejšou je reforma systému verejných financií spojená s reformou ďalších oblastí (najmä dôchodkovou reformou a reformou zdravotného systému), čo súvisí s plnením rozpočtového kritéria. Plnenie inflačného kritéria sa ocitlo pod tlakom najmä v dôsledku odkladania deregulácie cien. Tieto skutočnosti ovplyvňujú aj podmienky pre plnenie dlhového a úrokového kritéra.

Konzistentná stratégia prístupového procesu do EMÚ si bude vyžadovať úzku koordináciu postupu vlády a NBS, najmä pri zosúlaďovaní menovej a fiškálnej, ale aj ostatných politík. Predpokladom úspešnosti presadzovania stratégie je spoločenský konsenzus ohľadom potrebných reforiem. To si bude vyžadovať spoluprácu uvedených dvoch subjektov so zamestnávateľmi a odbormi, najmä pri regulácii mzdového vývoja, ale tiež účinnú informačnú kampaň smerovanú voči obyvateľstvu.

1. Konvergencia SR do EMÚ

Reálna a nominálna konvergencia členských krajín integračného zoskupenia je žiadúca jednak z hľadiska bezproblémového fungovania celého zoskupenia, jednak (čo je v prípade Slovenska, ktoré svojou ekonomickou váhou nemôže významne ovplyvniť fungovanie integračného zoskupenia, dôležitejšie) z hľadiska bezproblémového fungovania jednotlivých krajín v rámci zoskupenia. Medzi kritériá reálnej konvergencie patrí predovšetkým HDP na obyvateľa, cenová a mzdová úroveň, ale aj štrukturálne charakteristiky. Nominálna konvergencia je charakterizovaná Maastrichtskými kritériami.

1.1. Vzťah reálnej a nominálnej konvergencie

Tradičný pohľad na vzťah reálnej a nominálnej stránky ekonomických procesov je založený na predpoklade ich rozpornosti (trade off), tzn. vyšší reálny rast možno dosiahnuť za cenu vyššej inflácie (a fiškálneho deficitu) a opačne. Viaceré empirické štúdie však ukázali, že z dlhodobého hľadiska existuje pozitívny vzťah medzi reálnym rastom a nízkou infláciou. Ako ukazujú tabuľky 1 a 2, platí to aj pre krajiny s tradíciou relatívne vysokej inflácie v rámci ich prístupového procesu do EMÚ (Grécko, Portugalsko, Španielsko, a tiež Taliansko)[1], v ktorých došlo v priebehu 90. rokov k výraznej redukcii inflácie pri súčasnom zrýchľovaní tempa hospodárskeho rastu. To viedlo k téze o komplementárnosti reálnej a nominálnej konvergencie presadzovanej v súčasnosti Európskou centrálnou bankou a o potrebe ich paralelného uskutočňovania.

Najmä Grécko je v tejto súvislosti pozoruhodným príkladom. Príklad Grécka tiež ukazuje, že k opísanému vývoju nedošlo samovoľne, ale na základe využitia kombinácie príslušných politík a ich vhodného časovania. Stabilizačne orientovaná menová politika bola založená na výmennom kurze ako medzicieli, systematicky sa postupovalo pri znižovaní vládneho deficitu, s potrebou fiškálnej disciplíny bola zosúladená politika v oblasti pracovného trhu rešpektujúca potrebu zvyšovania medzinárodnej konkurencieschopnosti v podmienkach relatívne stabilného výmenného kurzu (čo bolo podporované aj neformálnymi dohodami o zdržanlivosti pri mzdových vyjednávaniach). Realizovali sa štrukturálne reformy zamerané na efektívnosť fungovania trhov, čo v konečnom dôsledku tiež podporilo proces dezinflácie.

Tabuľka 1 Inflačné diferenciály medzi vybranými krajinami EÚ a tromi najlepšími z hľadiska cenovej stability (trojročné priemery)

	1989-91	1992-94	1995-97	1998-2000
Grécko	14.8	11.7	6.5	2.8
Španielsko	3.5	3.2	2.3	1.7
Taliansko	3.4	2.8	2.7	1.3
Portugalsko	9.3	5.0	2.0	1.8
Priemer 3 najlepších krajín v EÚ (úroveň)	2.9	1.9	1.0	0.8

Prameň: ECB (2002)

Všeobecne teda možno konštatovať, že v rámci konvergenčného procesu, vedúceho k vstupu do menovej únie, nemusí dôjsť k protirečeniu medzi potrebou reálneho rastu a nominálnej stabilizácie ekonomiky. Makroekonomické politiky orientované na stabilitu pri súčasnej určitej miere flexibilnosti výmenného kurzu, spolu so štrukturálnymi

[1] ECB (2002).

(a inštitucionálnymi) reformami určenými na zvýšenie pružnosti trhov, umožňujú redukovať mieru inflácie a inflačné očakávania a súčasne realizovať dobiehanie v reálnom vyjadrení.

Tabuľka 2 Rast reálneho HDP – medziročná zmena v % (stále ceny 1995)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Grécko	3,7	0,0	3,2	0,6	-1,7	2,1	2,0	2,4	3,7	3,3	3,4	4,3	4,2
Portugalsko	5,1	4,4	2,3	2,5	-1,1	2,2	2,9	3,6	3,9	4,6	3,5	3,6	1,7
Španielsko	4,8	3,8	2,5	0,9	-1,0	2,4	2,8	2,4	4,0	4,4	4,2	4,2	2,7
Taliansko	2,9	2,0	1,4	0,8	-0,9	2,2	2,9	1,1	2,0	1,8	1,6	2,9	1,8

Prameň: OECD

Pre zúčastnené krajiny je výhodné, aby podstatná časť konvergenčného procesu prebehla v prístupovom období, keď je možné špecifické problémy krajiny vyriešiť špecifickými opatreniami národných politík. Krajiny, ktoré sa na začiatku svojho prístupového procesu do EMÚ najviac podobali svojimi ekonomickými charakteristikami Slovensku (Grécko, Írsko, Portugalsko a Španielsko) počas prístupového procesu zaznamenali značný pokrok v dobiehaní úrovne ostatných krajín v ukazovateľoch HDP na obyvateľa, produktivity a cenovej úrovne.

Zo spomínaných krajín najviac vyniká v tomto procese Írsko. Za katalyzátor zmeny charakteristiky krajiny, ktorá ešte v 80. rokoch značne zaostávala, sa pokladá fiškálna konsolidácia a jej priaznivý vplyv na prílev PZI. K tomu sa pridružili dohody o miernom náraste miezd, ako aj štrukturálne reformy zamerané najmä na zvýšenie flexibility trhu práce a rast konkurencieschopnosti. Vývoj v Írsku však okrem uplatňovania správnej hospodárskej politiky možno pripísať aj viacerým priaznivým špecifickým exogénnym faktorom. Kľúčovú úlohu tu zohral zvýšený input pracovných zdrojov do ekonomiky založený jednak na demografickom vývoji, ale aj na migrácii a tiež na zvýšenom zapojení práceschopného obyvateľstva do ekonomických procesov. To bolo sprevádzané rastom vzdelania pracovnej sily, čo spolu s jej nízkou cenou tiež prispievalo k prílevu PZI.

1.2. Porovnanie charakteristík slovenskej ekonomiky s vybranými štátmi EÚ a kandidátskymi krajinami

Pre posúdenie východiskovej pozície SR na začiatku prístupového procesu do EMÚ s vybranými členskými krajinami EMÚ, bude zaujímavé porovnať niektoré ukazovatele slovenskej ekonomiky s ukazovateľmi týchto krajín v rovnakom období pred vstupom.[2] Ak teda predpokladáme, že teoreticky najskorší možný termín vstupu SR do menovej únie je rok 2006, potom írske, portugalské a španielske údaje za rok 1994 a grécke za rok 1996 tvoria vhodnú základňu pre porovnávanie so slovenskými údajmi za rok 2001.

Jedným z významných ukazovateľov je HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily. Z grafu 1 je zrejmé, že Slovensko v roku 2001 nedosahovalo úroveň porovnávaných členských štátov EÚ päť rokov pred ich začlenením do únie, keď HDP na obyvateľa tvorí iba cca 50% priemernej úrovne eurozóny.[3]

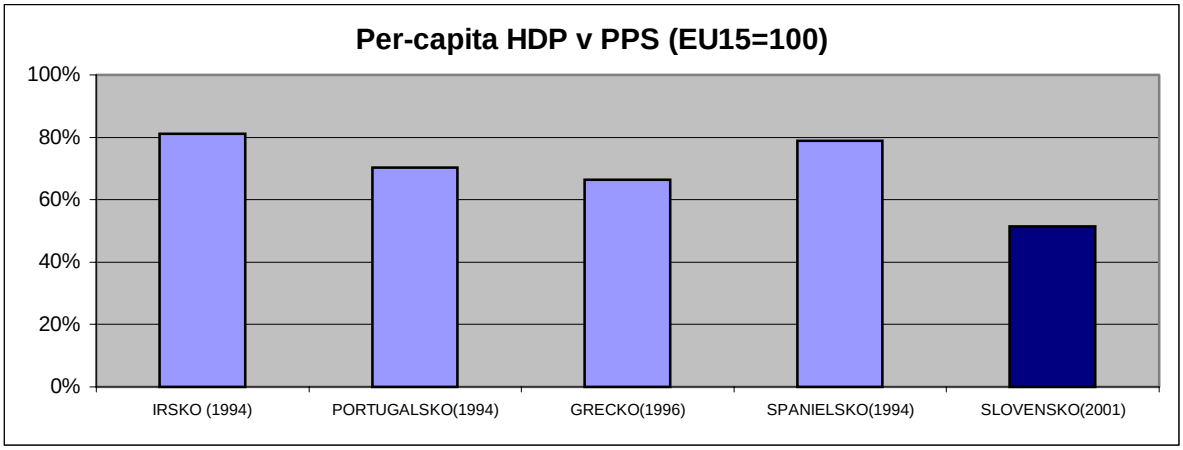
Indikátor ekonomickej otvorenosti – graf 2 (súčet vývozu a dovozu tovarov a služieb vyjadrený v % HDP) ukazuje, že slovenská ekonomika je vysoko integrovaná do medzinárodnej ekonomiky, pričom indikátor otvorenosti je vyšší ako v porovnávaných krajinách EÚ. Rovnako významná je intenzita zapojenia slovenskej ekonomiky aj pri

[2] Podľa Csajbók-Csermely (2002).

[3] Konkrétne číslo za SR sa líši podľa jednotlivých prameňov v závislosti od uplatnenej metodiky. Metodické problémy výpočtu tohto ukazovateľa sú objasnené v časti 1.8.

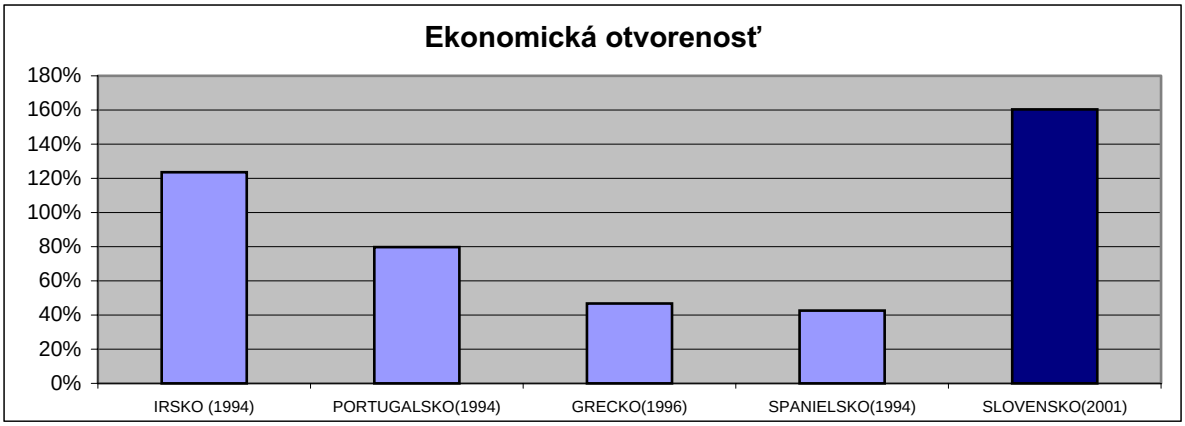
porovnaní v rámci aktuálnej situácie (r. 2001), keď ekonomická otvorenosť SR je vyššia ako v prípade väčšiny krajín EÚ (graf 3).

Graf 1



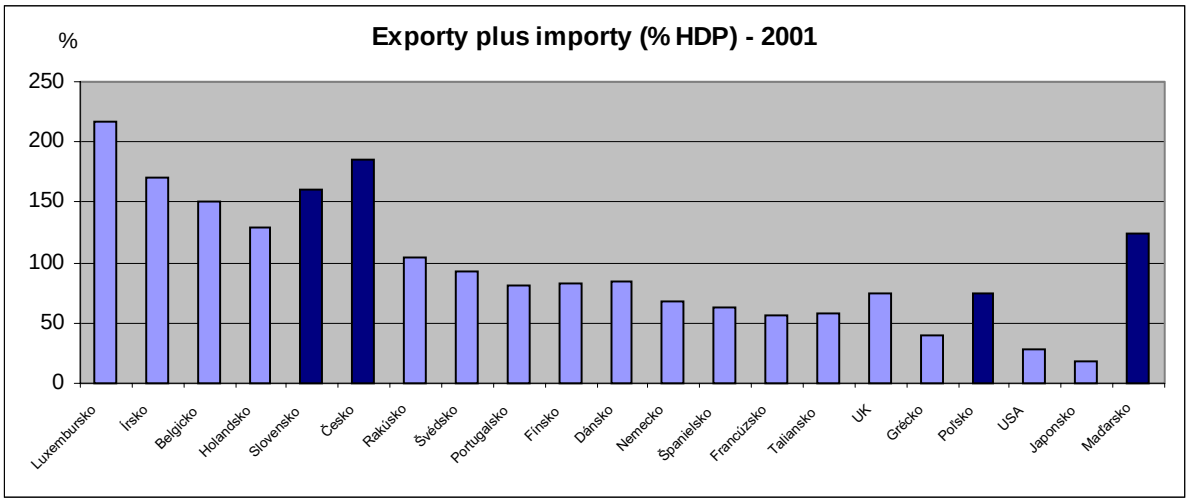
Prameň: Eurostat.

Graf 2



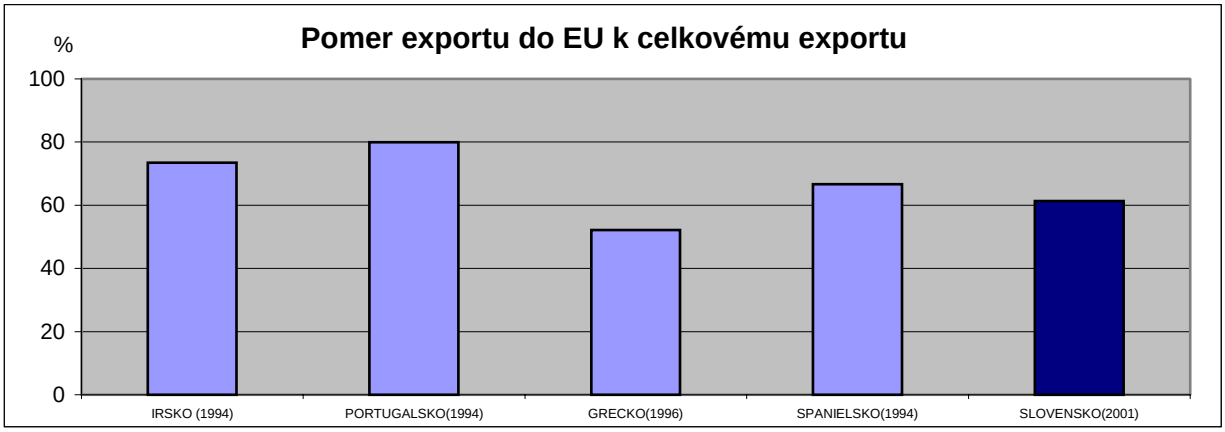
Prameň: OECD

Graf 3



Prameň: OECD

Graf 4



Prameň: OECD, ÚSSE SAV

Podiel vývozu do krajín EÚ na celkovom vývoze SR (graf 4) sa pohybuje v pásme menej rozvinutých krajín v rovnakom období pred vstupom. EÚ je najvýznamnejším obchodným partnerom Slovenska a jej dôležitosť sa stále zvyšuje (graf 4 + tab 3). V porovnaní so susednými kandidátskymi krajinami sú však hodnoty vývozu i dovozu z EÚ relatívne nižšie. Export do EÚ predstavoval v roku 1995 44% celkového slovenského exportu a v roku 2001 sa tento podiel zvýšil na 60%. Odlišná situácia je v dovoze z EÚ, ktorý tvorí polovicu dovozu do SR. Je to spôsobené surovinovou naviazanosťou Slovenska na krajiny bývalého Sovietskeho zväzu.

Prílev priamych zahraničných investícií do SR (tab 4) bol v skúmanom období v porovnaní s členmi EMÚ, ale aj súčasnými kandidátskymi krajinami – najmä Českom a Maďarskom - výrazne nižší. PZI v roku 1999 predstavovali v SR len 11,5% HDP, zatiaľ čo napr. v Grécku to bolo 17,7% a v Írsku dokonca 50,7% HDP. V rokoch 2000 a 2001 sa rozdiely síce zmiernili, stále však pretrváva podstatný rozdiel medzi SR a krajinami s najvyšším prílevom PZI - ČR a Maďarskom. Dá sa očakávať, že prílev PZI bude ďalej rásť v súvislosti s naším očakávaným vstupom do NATO a do EÚ.

Tabuľka 3 Podiely vývozu a dovozu do EU na celkovom vývoze a dovoze

Vývoz do EU				**Dovoz z EU**			
	1995	2000	2001		1995	2000	2001
Portugalsko	80	80	79	Portugalsko	74	75	73
Holandsko	80	79	79	Bel+ Luxemb	72	70	70
Bel+ Luxemb	77	75	77	Rakúsko	76	69	67
Maďarsko	**58**	**75**	**74**	Španielsko	68	66	65
Španielsko	67	70	70	Francúzsko	68	65	64
Česko	**42**	**69**	**69**	Írsko	64	62	63
Poľsko	**60**	**70**	**69**	**Česko**	**42**	**62**	**62**
Rakúsko	66	61	64	Fínsko	65	62	62
Írsko	74	63	62	**Poľsko**	**56**	**61**	**61**
Francúzsko	63	61	61	**Maďarsko**	**74**	**58**	**58**
Slovensko	**44**	**59**	**60**	Nemecko	59	55	56
Nemecko	57	56	56	Taliansko	61	56	55
Taliansko	57	55	55	Holandsko	63	50	52
Fínsko	58	56	55	**Slovensko**	**52**	**49**	**50**

Prameň: Eurostat, dáta za rok 2001: jan.- júl.
Canstat pre kandidátske krajiny

Údaje o priamych zahraničných investíciách v "kohéznych" krajinách EÚ v období pred a tesne po vstupe do EÚ nie sú priamo kompatibilné so súčasnou situáciou v kandidátskych krajinách, vzhľadom na vtedajšiu podstatne nižšiu mieru liberalizácie kapitálu a nedobudované národné oficiálne štatistiky. Všeobecne je možné konštatovať, že po období vysokého čistého prílevu v prvých rokoch po vstupe do EÚ sa v posledných rokoch presadzuje opačná tendencia a výsledné saldo tenduje k odlevu. Portugalsko zaznamenalo v rokoch 1998-2000 čistý odlev na úrovni 1-2 % HDP ročne, v Grécku bolo saldo zhruba vyrovnané a v Španielsku čistý odlev PZI v rokoch 1999-2000 dosahoval zhruba 4 % HDP ročne. Charakteristické pre všetky tieto krajiny je, že čistý odlev PZI je predovšetkým výsledkom vysokej dynamiky vývozu kapitálu mimo priestor EÚ s cielenou orientáciou na historicky a/alebo kultúrne blízke oblasti. Španielsko a Portugalsko sa angažujú najmä v Latinskej Amerike (napr. 40 % PZI Portugalska smerovalo v rokoch 1996-2000 do Brazílie), Grécko v balkánskych krajinách. Tento vývoj sa vysvetľuje rastúcou globalizáciou a posunom v internacionalizačnom procese jednotlivých ekonomík a spoločností (od rastu zahraničnoobchodnej výmeny k vývozu kapitálu). V jeho teritoriálnej orientácii sú pritom zjavné motivácie dodatočných komparatívnych výhod, ktoré týmto exportérom kapitálu prinášajú cieľové (spravidla rozvojové) krajiny nielen v ekonomickej (nákladovej) oblasti.

Tabuľka 4 Priame zahraničné investície (kumulatívne údaje, % HDP)

	1999	2000	2001
Slovensko	11.5	19.4	23.0
Česko	33.2	41.2	45.0
Maďarsko	42.8	42.9	42.9
Poľsko	17.6	20.3	22.9
Slovinsko	14.5	16.3	17.6

Prameň: Canstat

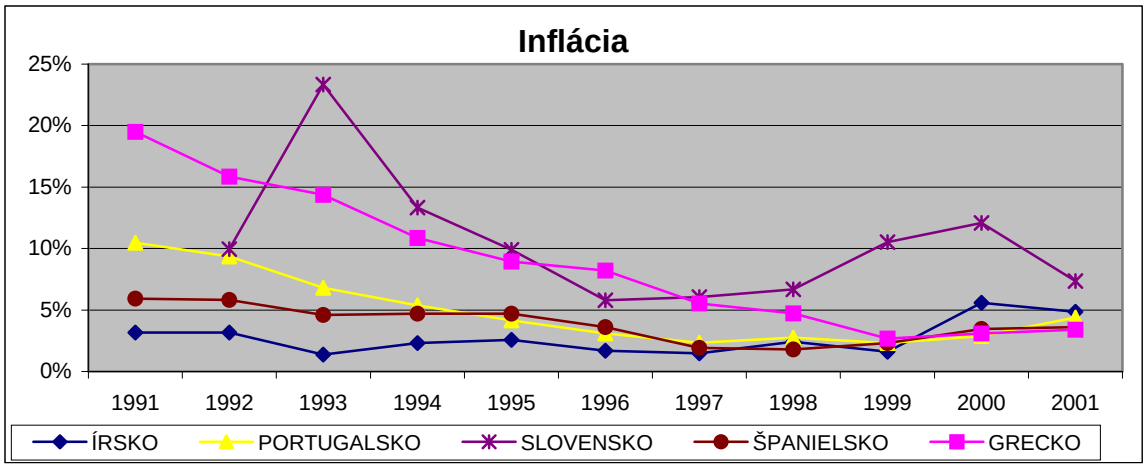
Graf 5 charakterizuje vývoj inflácie. Je zrejmé, že inflácia nebola v žiadnej z porovnávaných krajín päť rokov pred vstupom do EÚ na želanej úrovni, ale postupne sa znižovala. Dá sa očakávať, že odlišná situácia bude na Slovensku, kde z dôvodu deregulácie cien bude inflácia ešte rásť, čo bude klásť vyššie nároky na dezinflačný proces tesne pred vstupom do EMÚ.

Pokiaľ ide o zadlženosť vlády (grafy 6 a 8), deficit vlády (v pomere k HDP) a aj hrubý dlh sú relatívne nízke v porovnaní so skúmanými krajinami EÚ. Pri porovnávaní s ostatnými kandidátskymi krajinami (grafy 7a 9) však situácia nie je až taká uspokojivá: napr. verejný dlh v Maďarsku v roku 2001 dosahoval 53% HDP, na Slovensku 44%, ale Poľsko a Česko dosahovalo nižšie hodnoty. Treba tiež vziať do úvahy, že existujú ďalšie záväzky štátu (napr. štátne záruky a skrytý dlh v enviromentálnej oblasti), ktoré reálne dlh zvyšujú.

V rámci porovnávania ekonomických štruktúr je jedným z dôležitých ukazovateľov relatívny podiel pridanej hodnoty jednotlivých sektorov (tab. 5). Pri porovnávaní s priemernými hodnotami v EÚ pripadá v SR vyšší podiel pridanej hodnoty na poľnohospodárstvo, obchod i priemysel. Okrem služieb, kde je podiel za SR nižší ako minimálna hodnota v EÚ, sa však hodnoty vo všetkých ostatných sektoroch nachádzajú v rozpätí danom minimálnou a maximálnou hodnotou v EÚ.

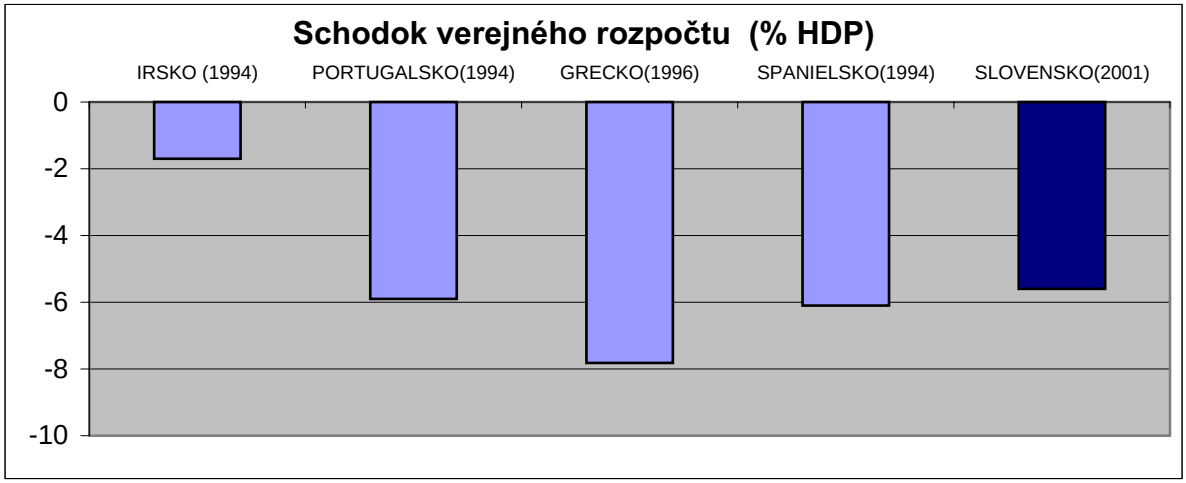
Zaujímavý je aj relatívny podiel zamestnanosti v jednotlivých sektoroch (tab. 6) – výrazne väčší je podiel zamestnanosti v priemysle v porovnaní s maximom EÚ. Tento sektor tvorí relatívne vysokú pridanú hodnotu, ale nie proporcionálne s počtom zamestnaných.

Graf 5



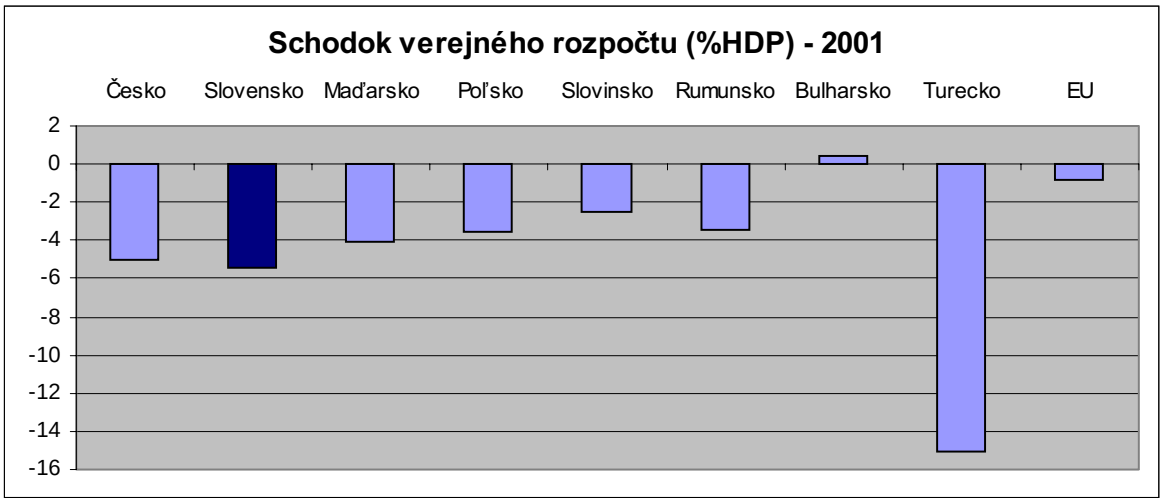
Prameň: OECD

Graf 6



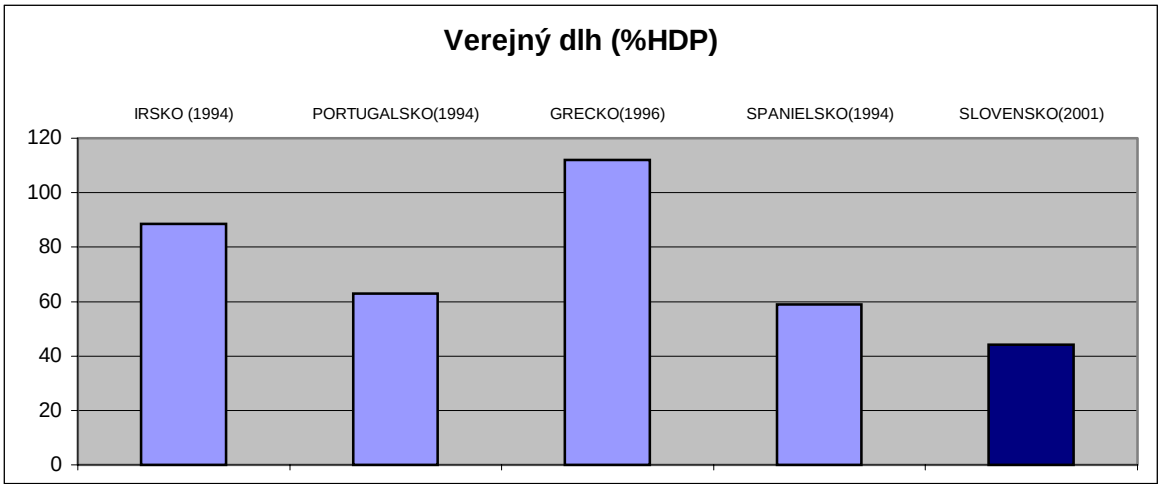
Prameň: ECB

Graf 7



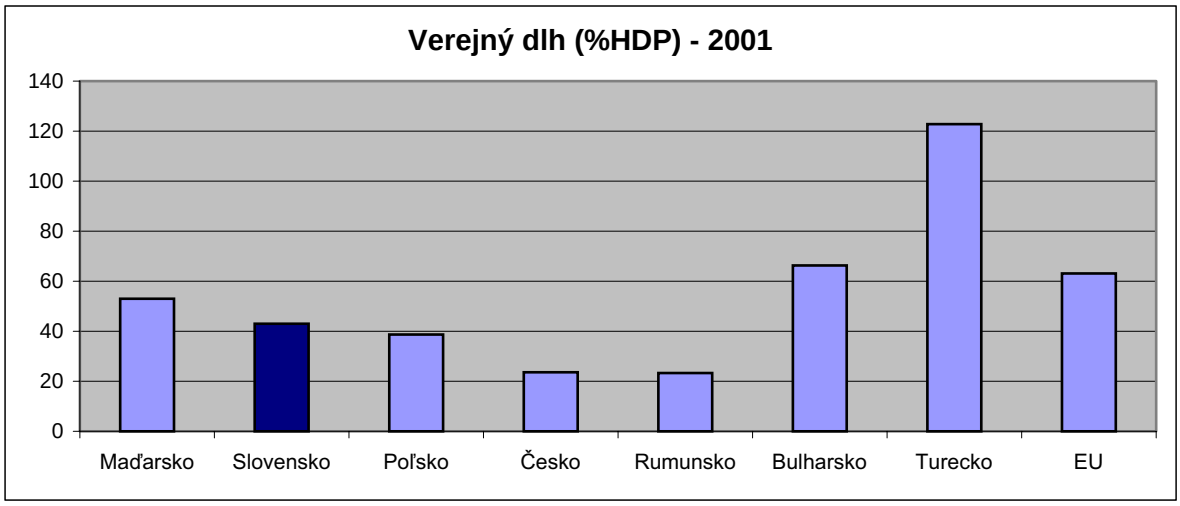
Prameň: PEP

Graf 8



Prameň: ECB

Graf 9



Prameň: PEP

Tabuľka 5 Podiel pridanej hodnoty podľa ekonomických sektorov (% z celku)

	Slovensko	Česko	Maďarsko	Poľsko	EU-15	EU-min	EU-max
Poľnohospodárstvo	4.2	4.1	4.4	3.4	2.6	0.8	8.9
Priemysel	25.0	32.9	28.0	25.4	23.8	15.2	32.8
Stavebníctvo	4.7	7.1	4.8	7.5	5.4	4.2	7.9
Obchod, doprava, hotely	26.5	25.2	22.3	30.1	21.1	17.7	28.3
Finančné služby		15.7	20.9	16.1	25.9	17.9	38.6
Ostatné služby	39.6*	15.0	19.2	17.5	21.1	17.0	23.9

Poznámka: Dáta sú z roku 2001, okrem EU-min a EU-max(1999)
* ostatné a finančné služby spolu
Prameň: Canstat, Eurostat

Z porovnania základných charakteristík menej rozvinutých krajín eurozóny v čase päť rokov pred ich vstupom do EMÚ so slovenskými údajmi v súčasnosti možno konštatovať, že:

- zaostávame v úrovni HDP na obyvateľa v štandarde kúpnej sily,
- priaznivá je situácia v oblasti ukazovateľov ekonomickej otvorenosti ,
- v porovnávaných charakteristikách zaostávame v príleve priamych zahraničných investícií,
- slovenská ekonomika je charakterizovaná nižším podielom zamestnanosti v službách,
- dosahujeme nižší podiel pridanej hodnoty v službách.

Tabuľka 6 Podiel zamestnanosti podľa ekonomických sektorov (% z celkovej ekonomiky)

	Slovensko	Česko	Maďarsko	Poľsko	EU-15	EU-min	EU-max
Poľnohospodárstvo	6.2	4.8	6.2	19.1	4.8	1.9	18.1
Priemysel	29.6	31.3	27.2	23.7	20.3	13.9	23.7
Stavebníctvo	8.0	9.1	7.1	6.7	6.8	6.0	10.5
Obchod, doprava, hotely	23.1	24.0	26.0	21.9	26.9	22.3	28.2
Finančné služby	6.7	7.6	7.7	6.8	14.3	7.0	23.5
Ostatné služby	26.5	24.0	25.9	21.7	27.0	22.0	36.3

Poznámka: Dáta sú z roku 2001, okrem EU-min a EU-max(1999)
Prameň: Canstat, Eurostat

1.3. Charakteristika konvergencie SR do EÚ

História EÚ je síce založená na niekoľkých vlnách rozširovania, to súčasné však bude vo viacerých ohľadoch jedinečné:

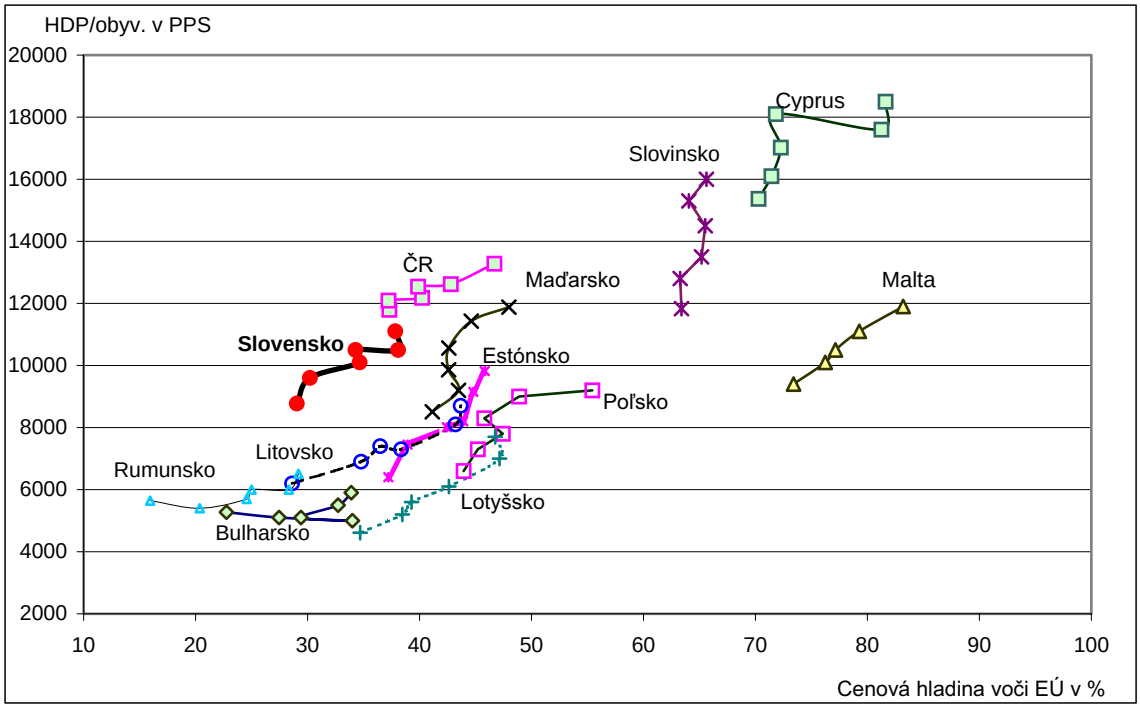
- väčšina kandidátskych krajín stále prechádza transformačným procesom
- kým predchádzajúce vlny rozširovania boli tvorené 2-3 krajinami, v súčasnosti prebiehajú rokovania o vstupe naraz s 10-timi krajinami
- výzvou je však najmä rozvojová medzera medzi EÚ a skupinou kandidátskych krajín strednej a východnej Európy. Kým rozšírením o 10 kandidátskych krajín sa počet obyvateľov EÚ zvýši o 20%, nominálny HDP vzrastie len o cca 4,5%
- veľké rozdiely sú aj v samotnej skupine kandidátskych krajín – úroveň HDP na obyvateľa v štandarde kúpnej sily sa pohybuje od 18 500 v prípade Cypru po 7 700 v Lotyšsku. Podobne komparatívna cenová hladina sa pohybuje medzi 82% úrovne EÚ na Cypre po 38% v SR (graf 10).

Dobiehanie je založené na kombinácii pôsobenia troch faktorov: rýchlejšieho rastu reálneho HDP ako v EÚ, existencii inflačného diferenciálu voči EÚ a apreciácii nominálneho kurzu meny voči euru. Znižovanie medzery v príjmoch na obyvateľa (HDP na obyvateľa v štandarde kúpnej sily) je teda sprevádzané približovaním sa cenovej hladine krajín EÚ (menové dobiehanie - cez inflačný diferenciál a apreciáciu nominálneho kurzu), ako ilustruje graf 10. Dobiehanie krajiny prebieha v znázornení na grafe v „severovýchodnej“ línii.

Priebeh dobiehania jednotlivých krajín je prakticky podmienený jednak ich východiskovou pozíciou, jednak dynamikou rastu, zvolenou stratégiou dezinflácie a režimom výmenného kurzu. (Napr. pobaltské krajiny pri fixnom kurze v rámci currency boardu dobiehali cez inflačný diferenciál, Maďarsko a Poľsko využívali dlhodobo možnosť postupnej depreciácie nominálneho kurzu pri pomalej dezinflácii, Slovinsko pomocou riadeného floatingu pri nízkej inflácii sledovalo udržiavanie cenovej konkurenčnej schopnosti).

Pozícia Slovenska v rámci skupiny prístupových krajín naznačuje potrebu rýchlejšieho dobiehania v smere zbližovania cenovej hladiny. Proces dobiehania sa pritom v minulosti realizoval viac na základe inflačného diferenciálu (kým sa tento nepremietol do depreciácie nominálneho kurzu po zmene kurzového režimu) než na základe rastu reálneho HDP[4].

Graf 10 HDP na obyvateľa (v štandarde kúpnej sily) a porovnateľná cenová hladina voči EÚ, 1996-2001



Prameň: Eurostat

Z hľadiska budúcnosti je dôležitou skutočnosť, že už v období pred vstupom do EMÚ sa zužuje priestor na menové dobiehanie, vzhľadom na nevyhnutnosť plniť nominálne konvergenčné kritériá. Pre krajiny tak ostane otvorený najmä najnáročnejší (a najpomalší) spôsob konvergencie – cez rastúcu výkonnosť ekonomiky podloženú konkurenčnou schopnosťou.

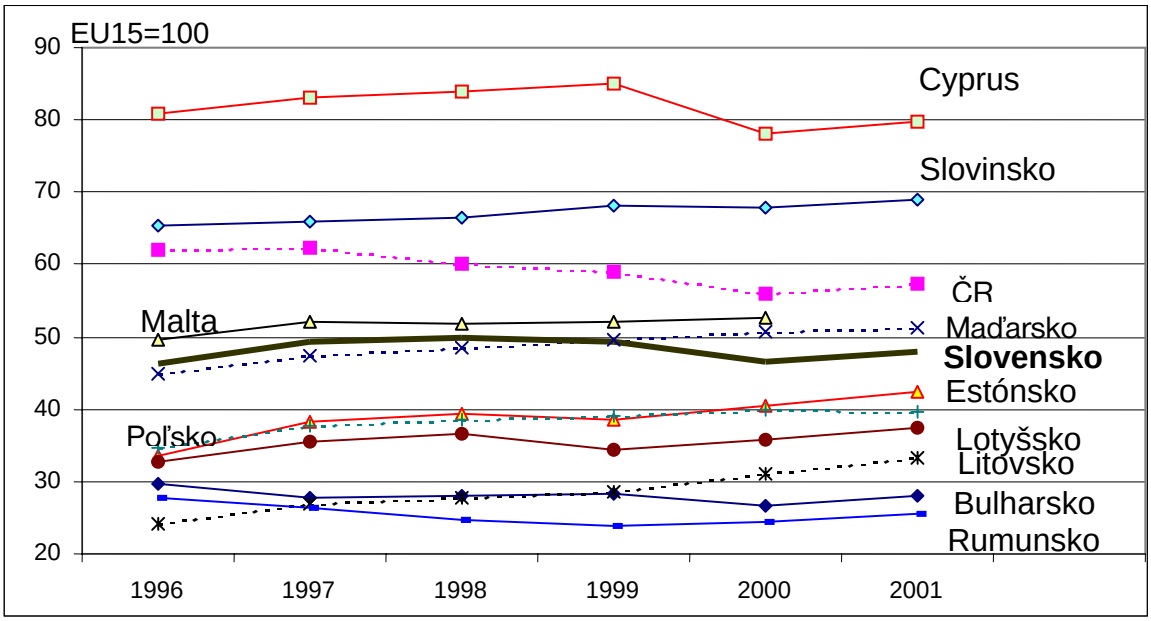
Dobiehanie úrovne príjmu na obyvateľa voči priemeru EÚ je však „pohyblivý" cieľ, keďže s rastom krajín EÚ sa táto úroveň neustále posúva. Ako naznačuje graf 11, dobiehanie voči priemeru EÚ postupuje od druhej polovice 90. rokov pomalým tempom. Svoju relatívnu pozíciu voči priemeru EÚ si významnejšie zlepšilo iba Slovinsko, Maďarsko a Estónsko, v prípade Bulharska, Rumunska a ČR došlo dokonca k určitému zhoršeniu.[5]

Otvorenou zatiaľ ostáva otázka, ako sa bude štatisticky posudzovať dobiehanie po nasledujúcich vlnách rozširovania – bude referenčnou hodnotou úroveň EU15 alebo sa bude brať za základ úroveň EU25 (resp. EU27)?

[4] IMFŠ (2000).

[5] Ako sa uvádza v časti 1.8, aproximácia údajov na výpočet parity kúpnej sily jednotlivých mien voči euru vnáša do porovnaní určité skreslenia a v prípade SR navyše údaje Eurostatu nezohľadňujú ostatnú revíziu HDP. Na ilustráciu relatívnej pozície v rámci skupiny prístupových krajín však pokladáme toto porovnanie za postačujúce.

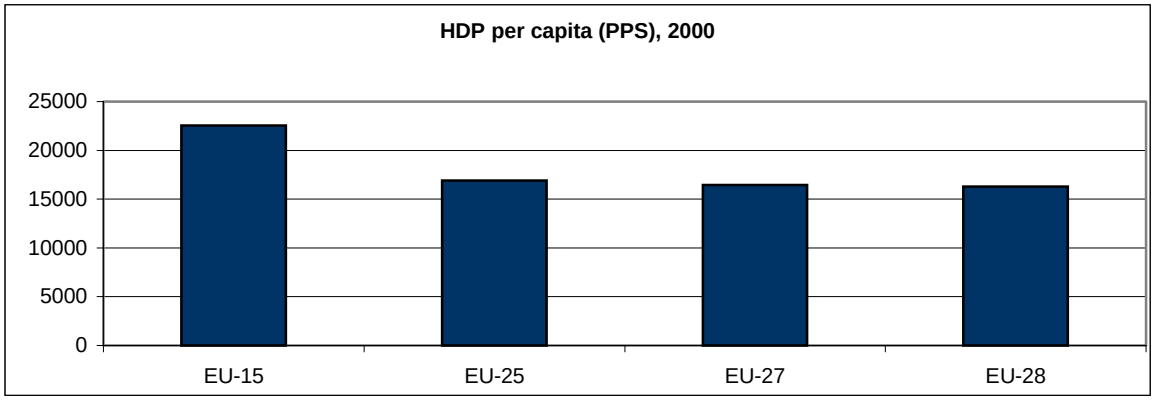
Graf 11 HDP na obyvateľa voči priemeru EÚ, v %



Prameň: Eurostat

Ilustratívny obraz zmeny priemeru EÚ v HDP na 1 obyvateľa po rozšírení o krajiny SVE uvádzame na grafe 12 v údajoch PPS za rok 2000. Je zrejmé, že zásadnú zmenu spôsobí práve prvá vlna rozšírenia. Prijatie zvyšných troch krajín by znamenalo už iba mierne zníženie európskeho priemeru.

Graf 12 Priemerná úroveň HDP na obyvateľa podľa rôznych definícií EÚ



EU-15 = terajšia EÚ
EU-25 = EU-15 + aktuálna skupina 10 KK
EU-27 = EU-25 + Bulharsko a Rumunsko
EU-28 = EU-27 + Turecko

Európska komisia ilustračne (za značne zjednodušujúcich predpokladov) prezentovala dlhodobý výhľad rastu HDP – odhad časového obdobia, ktoré by jednotlivé prístupové krajiny potrebovali na dosiahnutie 75 %-nej úrovne HDP priemeru EU15 a alternatívne priemeru EU27[6] (tab 7).

[6] European Comission (2001).

Tabuľka 7 HDP na obyvateľa v PPS, počet rokov, kým krajina dosiahne 75% priemeru

	EU 15	EU27
Bulharsko	31	31
Cyprus	-	-
ČR	15	6
Estónsko	19	16
Lotyšsko	27	25
Litovsko	31	30
Maďarsko	11	7
Malta	43	26
Poľsko	33	33
Rumunsko	34	33
Slovensko	**20**	**16**
Slovinsko	1	-

Výsledky naznačujú, že

- dobiehanie k priemeru EU27 by bolo pre väčšinu krajín rýchlejšie, a to z jednoduchého dôvodu zníženia referenčnej hodnoty EU27 v porovnaní s EU15
- „časový zisk“ jednotlivých krajín by bol rozdelený asymetricky v prospech krajín, ktoré sú už v súčasnosti úrovni EÚ bližšie, a to vplyvom skutočnosti, že referenčná hodnota EU27 by bola síce nižšia, ale rástla by dynamickejšie ako hodnota EU15
- „časový zisk“ Slovenska by v prípade referenčnej hodnoty EU27 namiesto EU15 mohol predstavovať 4 roky.

Ako sme už spomenuli, pre proces dobiehania EU je potrebné, aby rast HDP bol podložený zvyšujúcou sa produktivitou výrobných faktorov (práce, kapitálu, technického pokroku) pri udržaní si kontroly nad nákladovými faktormi. Podľa údajov Ecofinu bol rast kumulovaného reálneho HDP v skupine kandidátskych krajín v období 1994-1999 založený najmä na raste zásoby kapitálu a celkovej produktivity výrobných faktorov (technického pokroku) pri negatívnom prínose (klesajúcej) zamestnanosti.[7]

Tento výsledok naznačuje, že:

- v raste kandidátskych krajín má prevahu „kapitálovo náročný prvok“ - výrazný rast fyzického objemu kapitálu je však pochopiteľný, vzhľadom na potrebu nahrádzania zastaraných výrobných štruktúr z predtransformačného obdobia a prebiehajúci proces reštrukturalizácie,
- vzhľadom na takýto charakter rastu outputu, rýchlosť procesu dobiehania podstatne závisí od miery investíci,í
- vzhľadom na potreby štrukturálnych zmien by dočasný pokles zamestnanosti nemusel byť chápaný iba ako negatívum, z dlhodobého hľadiska je však potrebný obrat vo vývoji zamestnanosti (tvorba nových pracovných miest = tvorba zdrojov príjmov obyvateľstva), aby sa mohlo realizovať dobiehanie v zmysle rastu príjmov na obyvateľa a neprehlbovala sa príjmová nerovnosť v spoločnosti,
- vzhľadom na pomerne slabý príspevok technického pokroku úroveň technológií a kvalifikácie pracovnej sily je nižšia, pričom jestvuje potenciál na ďalšie kvalitatívne zmeny.

[7] Podobne napr. Doyle, Kuijs a Jiang (2001) konštatujú vo vzťahu ku krajinám strednej Európy v období 1991-1999.

Vzhľadom na význam investícií pre podporu rastu, významnú úlohu pre proces dobiehania majú ďalšie faktory, ako

- rastu investícií adekvátny rast domácich úspor, inak by rast deficitu bežného účtu mohol ohrozovať udržateľný rast ekonomiky
- finančné sprostredkovanie - stabilita finančného sektora, jeho veľkosť a náklady finančného sprostredkovania majú výrazný priamy efekt na domáce investície, a tým nepriamo na reálnu konvergenciu
- priame zahraničné investície ako zdroj financovania investičných potrieb krajiny a zároveň transferu know-how ako súčasti zvyšovania technického pokroku[8]
- politické, inštitucionálne a legislatívne prostredie, efektívne riadenie podnikového sektora ako faktory celkovej stability domáceho prostredia citlivo hodnotenej zahraničnými investormi pri poskytovaní finančných zdrojov
- podobne ako v kohéznych krajinách, ďalším impulzom pre zintenzívnenie procesu dobiehania môže byť podpora zo štrukturálnych fondov EÚ (za predpokladu schopnosti jej efektívneho využívania)

Dosiahnutá miera reálnej konvergencie meraná agregátnym ukazovateľom HDP na obyvateľa iba čiastočne vysvetľuje charakter národných konvergenčných procesov. Nevypovedá o ich časovom priebehu (miere plynulosti) ani o formovaní regionálnych štruktúr v týchto ekonomikách, resp. o konvergencii/divergencii v rámci národného ekonomického priestoru. **Na regionálnej úrovni** je v priemere evidentné zväčšovanie príjmového diferenciálu medzi najbohatšími a najchudobnejšími regiónmi vnútri kandidátskych krajín (úroveň NUTS2).[9] Toto zistenie je síce v rozpore s predpokladmi neoklasickej teórie rastu, podľa ktorej by mala vyššia marginálna miera produktivity faktorov viesť k rýchlejšej konvergencii v regiónoch s nižším príjmom na obyvateľa, empiricky však platí, že na začiatku procesu dobiehania dochádza v krajine na regionálnej úrovni k zvyšovaniu príjmovej nerovnosti, ktorá v neskorších fázach rastu postupne klesá.[10]

K rozširovaniu regionálnych disparít spravidla dochádzalo preto, lebo rast na národnej úrovni je podporovaný efektmi pólov rastu, ktoré sa vytvárajú v hlavných mestách a ďalších veľkých aglomeráciách. Tento vzťah sa dlhodobo potvrdzoval v kohéznych ekonomikách EÚ – V Španielsku a Írsku bolo tempo rastu vyššie a regionálne disparity sa zväčšili, v Grécku a Portugalsku bolo tempo rastu nižšie a regionálna disparita sa zmiernila. Deklarované snahy o redukciu regionálnych disparít by preto aj v SR mali mať skôr formu podpory regionálnych iniciatív na využívanie prostriedkov zo štrukturálnych fondov EÚ (t.j. príprava kvalitných projektov) než dirigistickej politiky (napr. priamym usmerňovaním zahraničných investorov), ktorá by mohla generovať nevhodné alokačné efekty a v konečnom dôsledku vyústiť do podviazania celkového rastu.

Neoddeliteľnou (definičnou) súčasťou reálnej konvergencie je **vyrovnávanie cenových hladín** medzi krajinami EÚ, resp. pre dobiehajúce krajiny postupné zvyšovanie domácich cenových hladín k priemeru EÚ. Proces cenového dobiehania obsahuje istý inflačný náboj, ktorý má potenciálne hospodárskopolitické a menovopolitické implikácie jednak pre prístupový proces kandidátskych krajín a ich prípravu na vstup do menovej únie, ako aj pre dobiehajúce krajiny v rámci terajšej EÚ, jednak pre menovú politiku ECB.

V dôsledku rozdielov v sektorovej produktivite práce v prístupových krajinách existuje potenciál na duálnu infláciu a reálnu apreciáciu kurzu voči obchodným partnerom (Balassa-Samuelsonov efekt). Tento jav má strednodobý až dlhodobý charakter. Významnú úlohu

[8] Pozri Hošková (1996-2002).
[9] European Comission(2001).
[10] Tento záver zodpovedá novej teórii ekonomickej geografie a obchodu, ktorá sa koncentruje na aglomeračné efekty.

v tom, do akej miery sa B-S efekt prejaví v apreciácii nominálneho kurzu a/alebo domácej inflácii má fungovanie mzdového mechanizmu. Čím vyšší je stupeň obmedzenia rastu nominálnych miezd, tým výraznejšie môže krajina dosiahnuť nominálnu apreciáciu a nízku infláciu bez vplyvu na stratu konkurenčnej schopnosti. Odhady štrukturálnej zložky inflácie spojenej s B-S efektom uskutočnené pre rôzne skupiny kandidátskych krajín sa pohybujú v intervale 1-2 percentné body ročne[11], čo predstavuje približne polovicu priemernej reálnej apreciácie za krajiny SVE-10 voči EÚ v posledných rokoch. (Na Slovensku v prípade zintenzívnenia prílevu PZI do obchodovateľného sektora s následným dopadom na vyšší rast produktivity práce v tomto sektore by vplyv B-S efektu mohol prechodne vzrásť na úroveň 3 percentných bodov ročne). Vyššia rovnovážna miera inflácie v krajine (podmienená vplyvom prebiehajúceho procesu konvergencie) po vstupe do EU by nemala byť chápaná ako hrozba menovej stability, vzhľadom na jej štrukturálny pôvod a charakter (konvergencia cien k úrovni bohatších krajín).

Napriek kladnému inflačnému diferenciálu, ktorý bude jestvovať medzi budúcimi členskými štátmi eurozóny a jej terajšími členmi, rozšírenie by v krátkodobom až strednodobom horizonte nemalo vyvolať problémy pre menovú politiku ECB a cenovú stabilitu v eurozóne. Po prvé preto, lebo ekonomická váha týchto krajín v agregátnych ukazovateľoch eurozóny je v súčasnosti (a v blízkej budúcnosti bude) malá, takže národné hodnoty inflácie budú mať na infláciu eurozóny fakticky zanedbateľný efekt. Po druhé preto, lebo už pred vstupom do eurozóny budú tieto krajiny kontinuálne uplatňovať dezinflačnú menovú politiku s cieľom dosiahnuť nominálnu konvergenciu. Navyše, aj medzi súčasnými členmi EMÚ (ktorých výkonnosť je rozdielna) existuje inflačný diferenciál, zatiaľ bez výraznejších dopadov na menovú politiku ECB.

Pozornosť je potrebné venovať ďalším faktorom podmieňujúcim infláciu, ktoré môžu mať výrazne negatívnejší účinok ako BS efekt, a to pokračovaniu štrukturálnych reforiem a liberalizácii cien (v oblastiach ako telekomunikácie, energetika, doprava, zdravotníctvo), ktorých inflačný vplyv je menej stabilný a závisí od načasovania reforiem. V súvislosti so štrukturálnymi reformami možno predpokladať aj presun časti platieb z verejných rozpočtov na obyvateľstvo, takže v spotrebiteľskom koši sa budú objavovať nové položky prinášajúce inflačné impulzy. Tieto zmeny ovplyvnia inflačné očakávania domácností, čo môže podmieniť mzdovú (nákladovú) infláciu.

Vzhľadom na potrebu dokončiť štrukturálne reformy by stratégie (predčasne) orientované výhradne na dosiahnutie paritnej inflácie obsahovali kontraproduktívny potenciál na proces reálnej konvergencie, resp. nezohľadňovali by nevyhnutný inflačný diferenciál spojený s reálnou konvergenciou dôchodkovej úrovne a vyrovnávaním cenových hladín. Po vstupe do menovej únie by sa tieto prechodne umelo potlačené riziká ďalšieho nominálneho a reálneho dobiehania mohli prejaviť stratami na konkurenčnej schopnosti a destabilizujúcimi efektmi na národné makroekonomické prostredie, zatiaľ čo efekty na menovú stabilitu v rámci eurozóny by boli v zásade marginálne a neohrozovali by princípy jednotnej menovej politiky ECB.

Je preto mimoriadne dôležité, aby všetky cenové úpravy súvisiace resp. vyplývajúce zo štrukturálnych reforiem boli uskutočnené čo najskôr pred vstupom do menovej únie. Podobne odstraňovanie všetkých dočasných úprav je nevyhnutné časovať tak, aby dodatočne nenarušali zámery cenovej stability.

[11] Napr. Kovács (2002).

1.4. Fiškálna konvergencia

Fiškálna oblasť je v SR zdrojom napätia pri formovaní mixu makroekonomických politík. Príčiny vysokých fiškálnych deficitov sú jednak v nákladoch štrukturálnych reforiem, ale predovšetkým v ich pomalom a nedôslednom uskutočňovaní.

Analýza ECB ukázala, že počas konvergenčného procesu sa dosiahlo značné obmedzenie fiškálnych deficitov a pomeru dlh/HDP, čo prispelo k nastoleniu celkových podmienok potrebných na udržanie prostredia vhodného pre neinflačný rast. Fiškálna konsolidácia bola založená skôr na raste príjmov, poklese úrokových platieb a/alebo obmedzení kapitálových výdavkov v pomere k HDP, ako na poklese primárnych výdavkov. V rôznych členských krajinách sa tiež rôznou mierou využili dočasné opatrenia (napr. zvýšenie daní). Tieto však treba považovať za nástroj v určitej fáze ekonomického cyklu, samo osebe ich však nemožno považovať za faktor prispievajúci k fiškálnej konsolidácii. Preto museli byť nahradené dlhodobými opatreniami, aby sa vylúčil rast potreby úverovania štátu v nasledujúcich rokoch.

Vo vzťahu k situácii vo fiškálnej oblasti v SR pôjde o analýzu udržateľnosti vývoja verejných financií so zohľadnením metodických postupov uplatňovaných v EÚ z hľadiska záväzkov, ktoré pre SR vyplynú z účasti na Pakte stability a rastu (Stability and Growth Pact, SGP).

Kritériom konsolidácie verejných financií v rámci strednodobého programu fiškálnej konvergencie je podľa SGP dosiahnutie rovnovážneho až prebytkového štrukturálneho (t.j. cyklicky upraveného) rozpočtu. Tento cieľ je motivovaný zámerom vytvoriť priestor pre fungovanie automatických stabilizátorov v priebehu hospodárskeho cyklu, pričom sledovaním cyklicky upravenej hodnoty rozpočtového salda by sa malo predchádzať procyklickému správaniu verejných financií. V tejto polohe by rozpočet nemal "konzumovať" vyššie príjmy z obdobia hospodárskej expanzie a na druhej strane spomalenie rastu by nemalo viesť k nebezpečentvu prekročenia kriteriálnej hranice deficitu 3 % HDP.

Pri náčrte problémov konsolidácie fiškálneho sektora SR v optike príprav na pristúpenie k SGP sme vychádzali z údajov a informácií aktualizovaného PEP SR (august 2002).

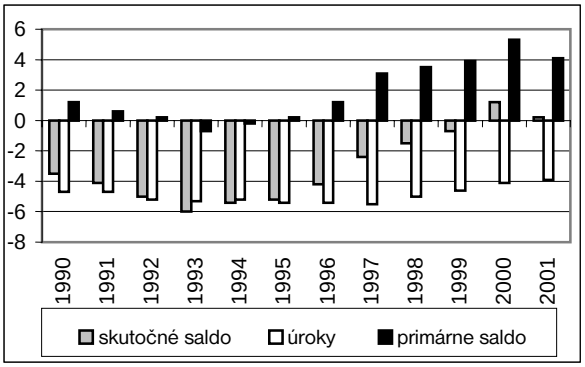
1.4.1. Aktuálny stav verejných financií v SR

Indikátorom konsolidačného alebo expanzívneho smerovania verejných financií je vývoj primárneho rozpočtového salda (t.j. salda očisteného o úrokové platby z vládneho dlhu). V krajinách EÚ fiškálna konsolidácia v priebehu 90. rokov viedla k oddlžovaniu vládneho sektora, resp. k znižovaniu podielov dlhovej služby na HDP, vďaka čomu (okrem iného) sa primárne rozpočtové pozície vo všetkých krajinách, ako aj za celú EÚ sa dostali do kladnej hodnoty (graf 13). Na Slovensku sa primárne saldo zatiaľ pohybovalo v záporných hodnotách (graf 14), čomu (od r.1996) zodpovedá rastúci podiel vládneho dlhu na HDP.

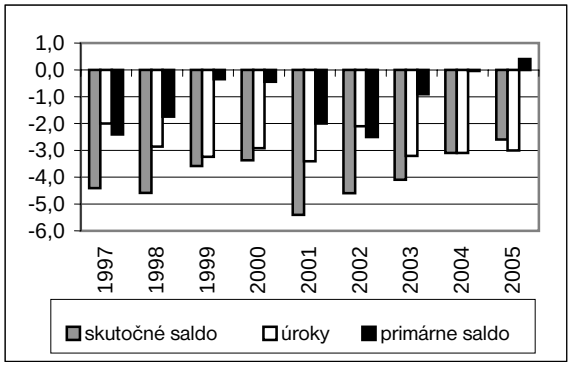
Tento trend sa všeobecne zdôvodňuje najmä transformačnými nákladmi (financovanie reštrukturalizácie bankového sektora). Predikcia vývoja verejného dlhu v rámci PEP SR (od r.2002) uvažuje s čiastočnou redukciou dlhovej služby pomocou využitia privatizačných príjmov po roku 2002. Primárne saldo by malo nadobudnúť po prvýkrát kladnú hodnotu v roku 2005, čo pri pokračovaní naznačeného trendu jeho znižovania od roku 2002 by malo v ďalších rokoch viesť k absolútnemu znižovaniu dlhového pomeru a následnému vylepšovaniu primárneho salda.

Z hľadiska budúceho vývoja verejných financií SR zodpovedajúco nárokom SGP treba zdôrazniť, že uvedené privatizačné (ako aj iné), svojou povahou jednorazové, resp. neopakovateľné príjmy (zdroje) orientované na znižovanie rozpočtového deficitu, vládneho dlhu a dlhovej služby majú iba podporný nie však systémový charakter.

Graf 13 Vývoj primárneho salda v EÚ



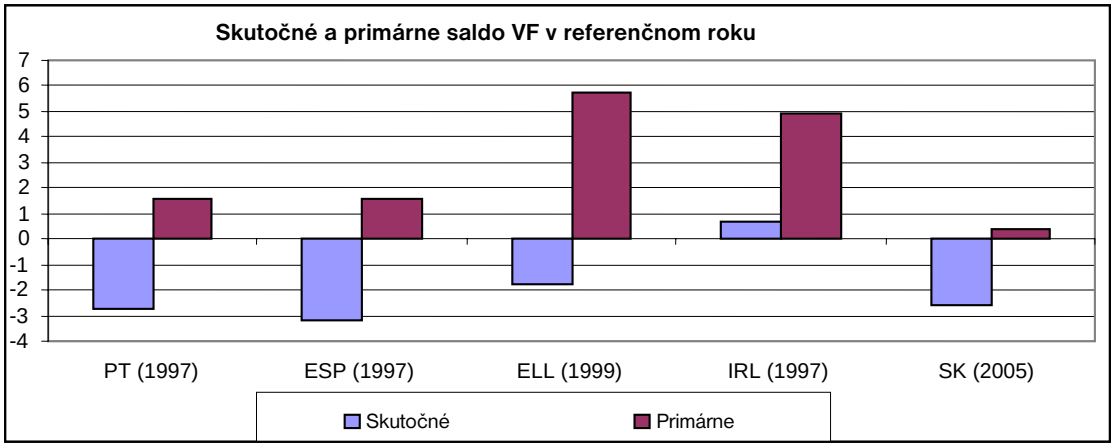
Graf 14 Vývoj primárneho salda v SR



Roky 2002-2005: predikcia

Doplňujúci pohľad na výkonnosť fiškálneho sektora SR a mieru jeho konsolidácie vzhľadom na budúce potreby plnenia maastrichtských kritérií môžeme odvodiť z porovnania doterajšieho a predpokladaného vývoja deficitov verejných financií SR do roku 2005, ktorý v rámci technicky najskoršieho možného variantu vstupu SR do menovej únie (2007) by bol referenčným rokom pre hodnotenie fiškálnych kritérií, a fiškálnych deficitov 4 tzv. kohéznych krajín EÚ v relevantných referenčných rokoch (1997, resp. 1999 pre Grécko).

Graf 15



Rozpočtová pozícia SR v potenciálnom referenčnom roku 2005 je slabá aj v porovnaní s týmito krajinami (graf 15). Hlavným indikátorom je tu opäť primárne saldo, ktorého kladná hodnota za SR bude dosiahnutá až v (referenčnom) roku 2005, zatiaľ čo v porovnávaných krajinách bolo primárne saldo kladné za celý relevantný úsek predstupového obdobia. Z hľadiska dlhodobej(šej) udržateľnosti verejných financií (vrátane znižovania dlhového pomeru) bol priaznivý vývoj primárneho salda zrejme jedným z podporných argumentov pri hodnotení celkovej fiškálnej pozície Španielska, ktorá v referenčnom roku ešte prevyšovala 3%-né maastrichtské kritérium.

Ak zhrnieme, doterajší vývoj verejných financií SR zatiaľ nezaložil stimuly na potrebnú fiškálnu konsolidáciu, pričom ani strednodobý výhľad do roku 2005 (PEP SR, august 2002), ktorý by mohol byť potenciálne najskorším rokom hodnotenia fiškálnych kritérií pre vstup SR do menovej únie, nedáva presvedčivý obraz o zásadnom nasmerovaní konsolidačného úsilia vo verejných financiách SR.

1.4.2. Strednodobé kritérium salda verejných financií: štrukturálne saldo

Na dlhodobejšiu, resp. strednodobú udržateľnosť verejných financií do pozícií, ktoré sleduje SGP, bude rozhodujúce, ako sa bude dariť vytvárať dostatočný priestor pre fungovanie automatických stabilizátorov, t.j. ako sa bude vyvíjať štrukturálne saldo konsolidovaného rozpočtu verejnej správy. Z predikcie cyklického vývoja rozpočtu podľa PEP SR (tab.7) je zrejmé, že napriek predikovanému znižovaniu štrukturálneho salda, jeho hodnota (-2,7 % HDP) bude aj v roku 2005 hlboko pod hodnotou rovnovážneho (tým viac prebytkového) salda povinne cieleného v rámci SGP. To by znamenalo, že ani v roku 2005 nebude fiškálny sektor SR pripravený na prevzatie funkcie rozhodujúceho, resp. v podmienkach menovej únie jediného národného nástroja na korekciu dopadov jednotnej menovej politiky na ekonomiku SR. Možnosti voľného pôsobenia automatických stabilizátorov budú stále značne obmedzené a nebudú dávať záruku úspešného zvládania dopadov ekonomického cyklu na verejný rozpočet, čo by osobitne v prípade spomalenia rastu mohlo vytvárať vážne nebezpečenstvo prekročenia limitnej hranice deficitu 3 % HDP.

Tab. 8 Predikcia cyklického vývoja verejných financií SR do roku 2005

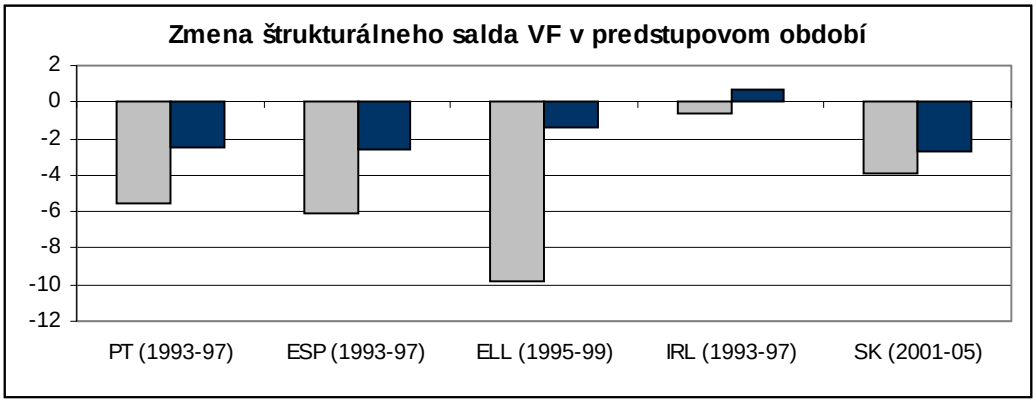
Pomerové ukazovatele v % HDP	**2001 (skutoč.)**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**
1. Rast HDP v stálych cenách	3,3	3,6	4,1	4,6	5,1
2. Deficit/prebytok [1]	-4,6	-5,8	-4,1	-3,1	-2,5
3. Čisté úrokové platby	3,1	2,7	2,5	2,5	2,4
4. Potenciálny rast HDP	4,5	3,7	3,4	3,6	3,6
5. Medzera outputu	-2,3	-2,4	-1,7	-0,7	0,8
6. Cyklická zložka rozpočtu	-0,7	-0,8	-0,5	-0,2	0,2
7. Cyklicky upravené saldo (2-6)	-3,9	-5,0	-3,6	-2,9	-2,7
8. Cyklicky upravené primárne saldo (7-3)	-0,8	-2,3	-1,1	-0,4	-0,3

Zdroj: PEP SR august 2002; údaje v metodike GFS 86.

[1] vrátane nákladov na reštrukturalizáciu bánk.

O nízkej predpokladnej miere konsolidácie verejných financií SR v období pred vstupom do menovej únie (opäť s potenciálnym referečným rokom 2005) svedčí aj porovnanie so zmenami štrukturálneho salda v skupine “kohéznych” ekonomík EÚ v rovnakých časových obdobiach (graf 16).

Graf 16



Okrem toho ďalšie požiadavky na zvýšenie rozpočtovej pozície budú pre SR vyplývať podobne ako v súčasnosti vo väčšine krajín EÚ z potreby prípravy na riešenie rozpočtových dopadov nepriaznivého demografického vývoja (rast pomeru závislosti v starobe).

Všeobecne je možné konštatovať, že čím prebytkovejšie štrukturálne saldo verejných financií v strednodobom horizonte bude krajina schopná dosahovať, tým väčší priestor bude mať na prípadné diskrétne zásahy fiškálnej politiky (vrátane znižovania daňových sadzieb).

V súlade s novými metodickými postupmi (2001) stanovovania strednodobých fiškálnych cieľov rozpracovanými euróspkymi orgánmi pre SGP (minimálne etalóny, poistné bezpečnostné hranice rozpočtových deficitov) bude musieť SR pri zostavovaní, resp. aktualizácii fiškálneho konvergenčného programu a strednodobých cieľov čoraz jasnejšie zohľadňovať aj tieto požiadavky.

1.4.3. Výkonnosť fiškálneho sektora SR v porovnaní s EÚ

O aktuálnej výkonnosti fiškálneho sektora SR (2001) v relácii k priemerným hodnotám EÚ vypovedajú základné pomerové ukazovatele príjmov a výdavkov verejnej správy na HDP (tab 9).

Tabuľka 9 Príjmy a výdavky verejnej správy , v % HDP

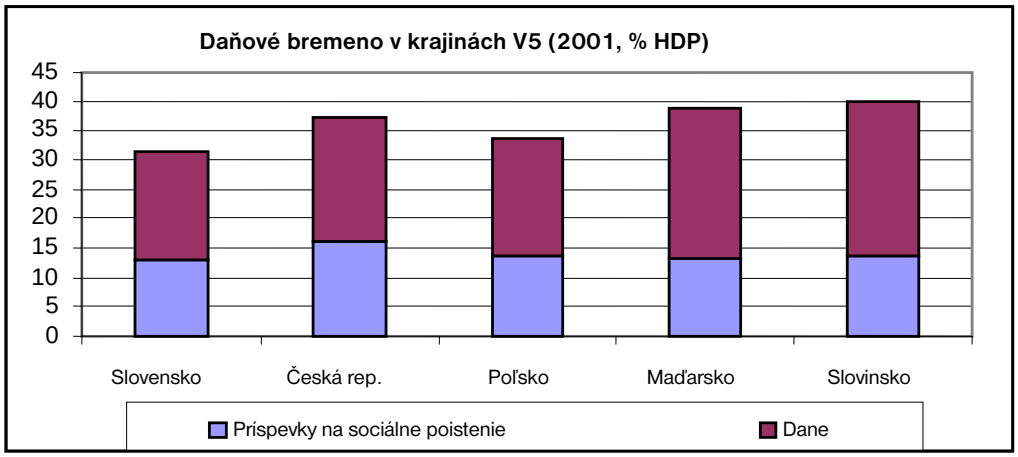
	EÚ-15	**Slovenská republika, PEP 2002**				
	2001	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**
1.Príjmy spolu	46,3	41,2	42,4	41,3	40,7	39,8
2.Dane	27,5	18,3	17,9	19,0	18,9	18,9
3.Príspevky na sociál. poistenie	14,3	12,9	13,2	14,3	13,9	13,4
4.Daňové bremeno spolu (2+3)	41,8	31,2	31,1	33,3	32,8	32,3
5.Iné príjmy	4,5	10,0	11,3	8,0	8,9	7,5
6.Výdavky spolu	46,5	46,6	47,0	47,8	46,3	42,2
7.Výdavky na verejnú spotrebu	19,8	18,3	18,5	19,4	18,7	17,7
8.Sociálne transfery	16,0	10,3	11,1	10,3	10,2	9,7
9.Úroky	3,6	3,4	2,1	3,2	3,1	3,0
10.Dotácie	1,3	1,2	1,1	1,1	1,0	1,0

Celkové daňové príjmy (vrátane príspevkov na sociálne poistenie) za rok 2001 vo výške 31,2 % HDP boli hlboko pod priemerom EÚ-15, kde predstavovali 41,8 %. Pre ilustráciu uveďme, že dosiahnutá úroveň daňových príjmov bola ešte nižšia než v Írsku (31,3%), kde daňové zaťaženie v roku 2001 bolo najnižšie spomedzi krajín EÚ. To by mohlo evokovať veľmi dobrú pozíciu SR z hľadiska priaznivého podnikateľského prostredia. Slovenské reálie však zodpovedajú skôr štandardne pozorovanej závislosti úrovne daňovej záťaže od dôchodkovej úrovne v krajine s tým, že krajiny s nízkou dôchodkovou úrovňou sa vyznačujú aj nízkymi daňovými príjmami. [12] Pod európskym priemerom sa nachádza celková daňová záťaž aj v ostatných kandidátskych krajinách V5 (graf 17). Pozícia SR aj v tejto komparácii je najnižšia, konkurenčnú výhodu nízkych daňových a odvodových povinností má teda SR nielen v relácii k priemeru EÚ, ale aj v rámci regiónu relevantných KK.

[12] Naopak krajiny s vysokou dôchodkovou úrovňou, ktoré v Európe spravidla rozvinuli aj najveľkorysejšie systémy sociálneho zabezpečenia („štátu blahobytu“), sú charakteristické vysokým daňovým bremenom, nevyhnutným na zabezpečenie financovania týchto výdavkových systémov.

Z porovnania štruktúry daňového zaťaženia v rozklade celkových daňových príjmov na priame dane (dôchodkové a majetkové dane), nepriame dane (DPH, spotrebné dane a dane z medzinárodného obchodu a transakcií) a nemzdových pracovných nákladov, t.j. odvodov, resp. príspevkov na sociálne poistenie (tab.10), je zrejmé, že najnižší podiel priamych daní na celkových daňových príjmoch v SR koreluje s uvedenou mimoriadne nízkou celkovou daňovou záťažou SR.

Graf 17



Zdroj: národné PEP-y 2002

Tu je potrebné zdôrazniť, že v SR sú jednak nízke absolútne hodnoty daňových sadzieb. Terajšia daň z príjmu právnických osôb na úrovni 25 % je po Maďarsku (18 %) a Írsku (24 %) tretia najnižšia a najvyššia sadzba dane z príjmu fyzických osôb na úrovni 38 % je za ČR (32 %) druhá najnižšia v rámci krajín OECD. Okrem toho, nízke rozpočtové príjmy z priamych daní sú zapríčinené aj nedostatočnou efektívnosťou výberu daní (na čo ostatne opakovane upozorňuje aj MMF), ale aj rozsiahlymi možnosťami uplatnenia odpočítateľných položiek od daňového základu, daňovými únikmi v dôsledku práce na čierno a pod.

Tabuľka 10 Štruktúra daňových príjmov v krajinách EÚ a SR v roku 2001
(v % na celkových daňových príjmoch)

Priame dane		**Nepriame dane**		**Príspevky na sociálne poistenie**	
Slovensko	**23,1**	Švédsko	27,5	Dánsko	6,3
Francúzsko	26,3	Belgicko	28,7	Írsko	17,6
Grécko	26,9	Nemecko	28,9	V. Británia	19,7
Nemecko	27,3	Fínsko	28,9	Fínsko	26,2
Holandsko	28,9	Holandsko	32,2	Luxembursko	27,9
Španielsko	29,8	Rakúsko	32,2	Taliansko	30,1
Portugalsko	30,8	Španielsko	32,6	Švédsko	31,1
Rakúsko	30,9	**EÚ-15**	**32,8**	Portugalsko	31,1
EÚ-15	**33,0**	Francúzsko	33,5	**EÚ-15**	**34,2**
Taliansko	33,7	Dánsko	33,7	Belgicko	34,3
Luxembursko	35,9	**Slovensko**	**35,8**	Grécko	34,9
Belgicko	37,0	Taliansko	36,1	Rakúsko	36,8
Írsko	39,6	Luxembursko	36,2	Španielsko	37,6
Švédsko	41,5	V. Británia	36,5	Holandsko	38,8
V. Británia	43,8	Portugalsko	38,1	Francúzsko	40,2
Fínsko	44,9	Grécko	38,2	**Slovensko**	**41,0**
Dánsko	60,0	Írsko	42,8	Nemecko	43,8

Naopak odvodové povinnosti v rámci príspevkov na sociálne poistenie dosahujú temer úroveň európskeho priemeru[13], pričom v štruktúre celkového daňového bremena ich podiel v SR dosahuje druhú najvyššiu hodnotu (za Nemeckom). Vo vzťahu k výdavkovej strane verejných financií SR je tu síce potrebné zohľadniť vysokú mieru nezamestnanosti, ktorá zakladá vysoké nároky na dávky v nezamestnanosti. Je však známe, že sociálny systém SR je neefektívne mäkký, s vysokými odvodovými nárokmi na jeho financovanie.

Pre ďalšiu konsolidáciu verejných financií SR do podmienok, ktoré umožnia ich bezpečné smerovanie do strednodobých pozícií podľa kritérií SGP a zároveň budú zabezpečovať udržiavanie ročných fiškálnych kritérií neohrozujúcich maastrichtské parametre (3% HDP pre ročný deficit a 60% HDP, resp. nerastúci pomer pre vládny dlh), bude dôležité

- do akej miery sa bude dariť znižovať výdavkové položky, jednak vďaka diskrétnym opatreniam, ktoré možno zhrnúť do balíka reformy na zefektívnenie systému sociálneho zabezpečenia, jednak vďaka efektom hospodárskeho rastu, ktorý bude znižovať nároky na sociálne dávky v nezamestnanosti, a zároveň bude generovať vyššie daňové príjmy (v danej súvislosti najmä v okruhu priamych daní)
- ako reforma sociálneho systému následne umožní zníženie odvodových povinností, resp. nemzdových nákladov práce, čo by malo vytvoriť ďalší stimul pre podnikanie a následnú dynamizáciu rastu.

Zodpovedajúco inováciám, ktoré v rámci prebiehajúcich reforiem verejných financií presadzuje voči členským štátom EK, je možné odporučiť aj pre podmienky SR zavedenie (kvantitatívnych) pravidiel do vládnych výdavkov. Prijatie a dodržiavanie strednodobých pravidiel pre rast výdavkov pri voľnej fluktuácii príjmov podľa ekonomickej aktivity predstavuje fakticky ***cielenie salda štrukturálneho rozpočtu.*** Viaceré členské štáty už takéto postupy používajú (bližšie Public Finance in EMU - 2001).

Naopak, čo sa týka príjmovej strany rozpočtu, v súvislosti s prebiehajúcou diskusiou o ďalšom znížení priamych daní v SR, resp. o zavedení rovnej dane, nepovažujeme za vhodné pristúpiť k podobnému kroku bez predchádzejúceho preukázateľného zvýšenia daňovej disciplíny, skvalitnenia výberu daní, ako aj prehodnotenia (zúženia) nárokovateľných odpočítateľných položiek od základu dane. Priestor pre ďalšie zníženie daňových sadzieb bude musieť vytvoriť posilnená daňová základňa vďaka efektom uvedených vylepšení, predovšetkým však celkové zlepšenie v oblasti vývoja deficitu verejných financií SR.

1.5. Vplyv konvergencie na štruktúru finančných trhov

V priebehu konvergenčného procesu sa mení povaha a rýchlosť monetárneho transmisného mechanizmu. Faktory, ktoré tieto zmeny ovplyvňujú, majú štrukturálnu povahu vrátane regulačných zmien v reálnej ekonomike a na finančných trhoch vyvolaných alebo podporovaných konvergenčným procesom. Reštrukturalizácia bankového systému, spojená s finančnou deregulácioU a liberalizáciou, by mala zvýšiť úroveň konkurencie v bankovom sektore, s potenciálnym zrýchlením prenosu trhových úrokových mier do retailových úrokových mier. Ďalšou štrukturálnou zmenou, ktorá by mala ovplyvniť monetárny transmisný mechanizmus, je možný rast podielu fixných a dlhodobých úverov na celkových úveroch vďaka stabilnejšiemu makroekonomickému prostrediu. Mala by tiež rásť prístupnosť fondov cez finančné trhy, aj keď v oblasti finančného sprostredkovania bude pokračovať dominancia bánk.

[13] Írsky prípad naopak je skutočným odrazom efektívnej propodnikateľskej daňovej legislatívy, s veľmi nízkymi nemzdovými (odvodovými) pracovnými nákladmi.

Špecifikácia podoby transmisného mechanizmu menovej politiky je v našich podmienkach veľmi problematická, čo súvisí najmä s neukončenými reformami v mikrosfére narúšajúcimi štandartné spôsoby šírenia monetárnych impulzov do reálnej ekonomiky. Problematika je v súčasnosti predmetom výskumu. Ukazuje sa, že v súčasnosti je zvýšovanie konkurencieschopnosti mikrosféry SR a účinnosť transmisného mechanizmu ovplyvňovaná výkonnosťou najmä podnikovej sféry. Napriek tomu, že v štruktúre finančného trhu postupne klesá podiel bankového sektora, stále má dominantné postavenie. Súčasne má najintenzívnejšie finančné prepojenie na podnikovú sféru. Výkonnosť podnikovej sféry preto ovplyvňuje alokáciu disponibilných zdrojov bankového sektora dosiahnutých jeho reštrukturalizáciou. Oživenie úverových aktivít je vývojom úrokových sadzieb ovplyvňované iba čiastočne. Významnejším faktorom bude vyššia intenzita reálnej reštrukturalizácie podnikovej sféry. Vytvorí nielen priestor pre rast obidvoch segmentov a tým ich výkonnosť, ale prispeje k štandardizácii vzťahov medzi makro a mikroúrovňou.

Aj keď niektoré doterajšie čiastkové výsledky analýz naznačovali existenciu takmer štandartných učebnicových vzťahov charakteristických pre malú otvorenú ekonomiku[14], iné[15] prevažne poukazujú skôr na nejednoznačnosť výsledkov a potrebu ich obozretnej interptretácie[16]. Poukazuje sa na významné štrukturálne zmeny v ekonomike, na jej postupnú integráciu do medzinárodných finančných trhov, na meniacu sa ekonomickú situáciu bánk a podnikov, ale aj na ďalšie skutočnosti, ako napr. vývoj inflačných očakávaní súvisiacich o.i. aj s kredibilitou centrálnej banky. To všetko zneisťuje výsledky modelových odhadov založených na historických údajoch. Súhrnne sa v rámci uskutočnených analýz dosiahla zhoda v tom, že jediný preukázateľne fungujúci kanál menovej politiky v SR je kanál výmenného kurzu. [17] V tejto línii sú aj výsledky najnovšej práce IMFŠ na túto tému[18].

Podľa poznatkov analýzy ECB v pokročilejšom štádiu prístupového procesu k zavedeniu eura sa transmisný kanál výmenného kurzu môže zoslabiť, keďže stabilita výmenného kurzu voči euru sa stane základom menovej politiky. Toto bol prípad prakticky všetkých členských krajín ERM/ERM II, ktoré v zvyšujúcej miere profitovali z väčšej stability výmenného kurzu. Podobný vývoj možno očakávať aj v prípade SR po vstupe do systému ERM II.

1.6. Charakteristiky slovenskej ekonomiky z hľadiska reakcie na šoky v porovnaní s krajinami eurozóny

Podľa teórie optimálnej menovej oblasti (OCA) konvergencia štruktúry produkcie a exportu prístupovej krajiny s menovou zónou, do ktorej chce krajina vstúpiť, znižuje pravdepodobnosť asymetrických šokov. Ukázalo sa[19], že v rámci prístupového procesu došlo v tomto smere v dobiehajúcich krajinách k významným posunom. Hlavnými črtami tohto posunu bol pokles podielu poľnohospodárstva, ale aj priemyselnej výroby na celkovej pridanej hodnote pri súčasnom raste dôležitosti sektora služieb, keď v poslednom prípade sa tento trend presadzoval aj v eurozóne ako celku. Súčasne v prístupových krajinách prebiehal proces presunu k výrobe produktov s nižšou pracovnou náročnosťou a vyššou pridanou hodnotou. Príčiny, ktoré uvedené zmeny spôsobovali, možno zaradiť do niekoľkých skupín. V prípade niektorých tradičných produktov (potraviny, odevy, obuv) dochádzalo k relatívnemu poklesu dopytu a súčasne sa zvýšil konkurenčný tlak zo strany krajín s nižšími pracovnými nákladmi. Všeobecne boli štrukturálne zmeny spôsobené konkurenčným tlakom v rámci EÚ, pričom významný podiel na samotnej možnosti uskutočňovať štrukturálne

[14] (Kuijs, 2002).
[15] napr. Chudá a Ševcovic (2000).
[16] Hajnovič (2001).
[17] Pozri napr. Gavura (2000).
[18] Nemec, Benčík (2002).
[19] ECB (2002).

zmeny mal prílev PZI. Tieto boli väčšinou orientované do sektorov, ktoré v daných krajinách nemali tradíciu.

Aj keď výsledky empirických analýz, týkajúcich sa možnosti asymetrických šokov, vychádzajúcich z historických údajov treba interpretovať s veľkou mierou opatrnosti, celkovo smerujú k potvrdeniu tézy, že pravdepodobnosť asymetrických šokov dobiehajúcich krajinách v súvislosti s konvergenciou charakteristík ich ekonomík s krajinami eurozóny klesá. Ecofin[20] konštatoval signifikantné zvýšenie miery vzájomnej ekonomickej závislosti medzi krajinami EÚ a prístupovými krajinami, pričom hlavnou silou v pozadí reorientácie prístupových krajín na globálne a najmä európske trhy je obchodné a investičné prepojenie - obchod s tovarmi a PZI. Podľa analýz Ecofinu možno pozorovať aj zvyšovanie synchronizácie hospodárskych cyklov - na základe štvrťročných údajov o priemyselnej produkcii sa korelácia s priemyselným cyklom v krajinách EÚ zvyšuje - najvýraznejšie v Maďarsku a ČR. S týmito výsledkami kontrastuje podstatne nižšia korelácia vývoja na úrovni celkového HDP, ktorá je v prípade Slovenska a ČR dokonca negatívna.

Doterajšie analýzy uskutočnené v tomto smere na údajoch slovenskej ekonomiky v NBS tiež nie sú jednoznačné. Niektoré poukazujú na možné asymetrické reakcie hospodárstva SR na šoky voči krajinám eurozóny, ale aj voči kandidátskym krajinám.[21] Iné[22] to nevylučujú, ale súčasne zaznamenávajú tendenciu poklesu pravdepodobnosti tohto javu. Nedá sa očakávať ani v blízkej budúcnosti, že táto otázka bude na analytickej úrovni jednoznačne vyriešená.

Rozhodujúce je, že integrácia krajiny s možnými asymetrickými reakciami do EMÚ sa nevylučuje, pokiaľ v krajine fungujú mechanizmy, ktoré pri neexistencii samostatnej menovej politiky uvedené negatívne efekty eliminujú inými prostriedkami. Tieto sú založené najmä na flexibilite cien a miezd a na mobilite faktorov (práca, kapitál).

Podľa teórie optimálnej menovej oblasti dve krajiny tvoria optimálnu menovú oblasť, ak náklady (negatívne dopady) z existencie spoločnej meny sú nižšie ako prínosy (pozitívne dopady) z existencie spoločnej meny. Na rozdiel od názorov, ktoré vznikali v čase vzniku teórie optimálnej menovej oblasti[23], keď pohyb kapitálu bol regulovaný, súčasné názory na možnosť uplatnenia spoločnej meny zdôrazňujú, že ak ekonomika má dostatok schopností prispôsobiť sa, reagovať na negatívny dopad spoločnej meny pri existencii nejakého šoku, potom šance na úspešnú menovú úniu sú väčšie. Náklady (negatívne dopady) na asymetrické šoky sú menšie, ak sa zvýši pružnosť ekonomiky a ekonomických procesov. Tým vzrastá aj opodstatnenosť (optimálnosť) menovej únie.

Ak sú napríklad pracovné sily málo mobilné regionálne, je potrebné zvyšovať flexibilitu trhu práce inými spôsobmi – najmä flexibilnejšou tvorbou a zánikom pracovných miest, vyššou flexibilitou miezd, flexibilitou procesu vyjednávania a pod.

Pružnosť reakcií na asymetrické šoky v ekonomike Slovenska je ohraničená, či ide o reakcie trhu práce alebo možné reakcie fiškálnej politiky (malý priestor pre manévrovanie). Preto je dôležité, aby sa pôsobenie asymetrických šokov znižovalo, resp. aby sa podporovali procesy, ktoré ich synchronizujú.

Na oslabovanie asymetrických šokov by mali pôsobiť integračné procesy v ekonomike, najmä rozvoj vnútroodvetvovej deľby práce. S rastúcim prílevom PZI je možné očakávať, že toto pôsobenie sa zintenzívni. Pri doterajšom pomerne slabom príleve PZI však rýchle smerovanie do EÚ a EMÚ bude znamenať, že v predvstupovom období sa nedosiahne taký

[20] European Comission (2001).
[21] Benčík (2002).
[22] materiál MÚ NBS (2001).
[23] Mundell (1961).

stupeň vzájomnej previazanosti ekonomík a ich finančných systémov, aby niektoré šoky nemohli asymetricky destabilizovať ekonomiku Slovenska (najmä voči Rakúsku a Nemecku). Stabilizujúco by mohli pôsobiť naše (zatiaľ) pomerne významné väzby na ekonomiku ČR.

Analýzy inflačných diferenciálov v EMÚ ukázali, že vplyv niektorých šokov na ekonomiky členských krajín EMÚ bol asymetrický a väčší než sa predpokladalo. Konkrétne sa ukázalo, že v období od vzniku EMÚ diferenciácia inflácie medzi členskými krajinami vzrastá a rastie aj počet krajín, ktoré by sa podľa kritéria inflácie v súčasnosti do EMÚ nekvalifikovali. Za významnú príčinu tohto vývoja sa označuje vývoj cien ropy a kurzu dolára v ostatných rokoch. Tento šok teda pôsobil na jednotlivé ekonomiky EMÚ nesymetricky.

Keďže v období smerovania do EMÚ, ako aj po prijatí za člena nebude výmenný kurz nástrojom menovej politiky, pre stabilitu ekonomiky bude dôležité, aby sa podmienky na zmiernenie asymetrie potenciálnych šokov vytvárali v reálnej ekonomike. Kľúčovým predpokladom tohto riešenia je prehĺbenie integrácie ekonomiky SR s EMÚ prostredníctvom vnútroodvetvového obchodu. Integrácia v tejto oblasti sa už zintenzívnila, nie je však ešte dostatočná.[24] Rovnako dôležité bude, aby sa v ekonomike vytvorili podmienky na jej pružnú reakciu na prípadné asymetrické šoky.

Reálna konvergencia a integrácia s EÚ a kandidátskymi krajinami a na druhej strane väčšia pružnosť ekonomiky sú teda dve formy, ako stabilizovať ekonomiku v prípade asymetrických šokov v období, keď nebude možné využívať na stabilizáciu výmenný kurz.

1.7. Vývoj v zahraničnom sektore a zvyšovanie konkurencieschopnosti

Počas procesu dobiehania sa najmä v súvislosti s modernizáciu ekonomiky spravidla objavuje, alebo prehlbuje deficit bežného účtu. Táto tendencia súvisí tiež so znižovaním úrokových sadzieb v prístupovom období ovplyvňujúcim vývoj v bilancii úspor a investícií krajiny, ktorá tvorí zrkadlový obraz stavu na bežnom účte. Vývoj v externom sektore je celkove podmienený konkurencieschopnosťou ekonomiky a jej rast si vyžaduje aktivizáciu príslušných politík.

1.7.1. Makroekonomické aspekty

Nepriaznivý vývoj v zahraničnom sektore v predvstupovom období do EMÚ bol charakteristický pre Grécko a Portugalsko, tento charakter má aj súčasný vývoj na Slovensku. V období rokov 1995-2000 sa deficit bežného účtu v Grécku zhoršil z 2,4% na 6,8% a v Portugalsku z 2,4% na 10,1% k HDP. V obidvoch prípadoch bol tento výsledok podstatne ovplyvnený vývojom obchodnej bilancie a rovnako v obidvoch prípadoch rast investícií nebol sprevádzaný rastom domácich úspor. Tento vývoj sa vysvetľuje optimistickými očakávaniami o budúcom raste produktivity a príjmov spojenými so vstupom do EMÚ. To zvyšovalo dopyt po importoch, ktorý musel byť financovaný zo zahraničných zdrojov.

Celkove je možné konštatovať, že deficit bežného účtu v procese dobiehania je akceptovateľný a z hľadiska zvyšovania budúcej výkonnosti ekonomiky dokonca aj žiaduci za predpokladu, že miera návratnosti investícií je rovná, alebo je vyššia ako úroky platené za zahraničné financovanie. V takom prípade vyššie investície zvyšujú v strednodobom horizonte produktívnu kapacitu ekonomiky, čo vytvára predpoklad jednak pre rast exportu, jednak pre substitúciu dovozu domácou ponukou.

[24] Pozri Fidrmuc a Korhonen (2001).

Z porovnania s inými - vyspelými i transformujúcimi sa - ekonomikami je zrejmé (tab. 11), že deficit bežného účtu platobnej bilancie SR je mimoriadne vysoký. V pozadí deficitu je negatívna bilancia úspor a investícií vládneho i súkromného sektora. Ako vyplýva z tabuľky situácia v SR sa líši od vývoja v Maďarsku i v ČR, kde tendencia zadlžovania sa vládneho sektora je vyvážená úsporami (MR), resp. podstatne nižším zadlžovaním sa súkromného sektora (ČR – platí za roky 1996-2000, v r. 2001 podľa analýzy OECD už úspory prevyšujú investície), ale aj od vývoja v Poľsku, kde zadlžovanie sa súkromného sektora je podstatne nižšie. Súvisí to zrejme s tým, že v uvedených krajinách sú potreby modernizácie ekonomiky podstatne vyššou mierou kryté vysokým prílevom priamych zahraničných investícií, teda nedlhovým spôsobom, a teda aj pri nižšej potrebe čerpania zahraničných úspor.

Aj keď negatívne bilancie obidvoch sektorov možno do určitej miery z krátkodobého hľadiska vysvetliť – vládnu vysokými nákladmi na štrukturálne reformy a súkromnú modernizáciou ekonomiky, z dlhodobého hľadiska tento vývoj nie je udržateľný, a to najmä pri nízkom príleve PZI, keď je efekt dvojitého deficitu veľmi výrazný. Práve dostatočný prílev PZI v súčasnosti kriticky podmieňuje udržateľný rast ekonomiky v kontexte s rastom jej medzinárodnej konkurencieschopnosti. Na druhej strane postupná konsolidácia verejných financií vytvorí predpoklady na zmierňovanie vytláčania súkromných investícií nadmernými aktivitami vlády, čím sa vytvorí väčší priestor pre rozvoj súkromného sektora.

1.7.2. Mikroekonomické a štrukturálne aspekty

Pre udržateľnosť vývoja na bežnom účte má základný význam rast konkurencieschopnosti ekonomiky. Predpokladom jej rastu je v prvom rade stabilné makroekonomické prostredie charakterizované najmä dôveryhodnou fiškálnou a menovou politikou spolu so štrukturálnymi reformami, orientovanými na zvyšovanie efektívnosti tovarového a kapitálového trhu a trhu práce. Vychádzajúc zo skúseností štyroch spomínaných krajín EÚ, k uskutočneniu štrukturálnych zmien a modernizácii ekonomiky, ktorá viedla k zvýšeniu jej konkurencieschopnosti výraznou mierou prispel prílev priamych zahraničných investícií, ako priamy dôsledok zvýšenia kvality ekonomického prostredia zahrnujúcej aj pozitívne očakávania spojené so predpokladaným vstupom do EMÚ. Dôležitým katalyzátorom modernizácie ekonomík bol aj rast konkurenčných tlakov, daný účasťou v Spoločnom trhu. Zvyšovanie kvalitatívnej úrovne hmotného a ľudského kapitálu čiastočne súviselo aj s kapitálovými transfermi zo štrukturálnych fondov, ako aj kohézneho fondu EÚ, ktorého poslaním je v súčinnosti so stabilizačne orientovanými národnými politikami práve podpora procesu dobiehania zaostávajúcich krajín (krajín s úrovňou HDP na obyvateľa pod priemerom EÚ).

Kriteriálnym vnútorným predpokladom zvyšovania konkurenčnej schopnosti ekonomiky je rast produktivity, ktorú ďalej v medzinárodnej obchodnej výmene môže podporovať alebo utlmovať vývoj výmenného kurzu, resp. cielená politika výmenného kurzu, pokiaľ krajina disponuje vlastnými nástrojmi kurzovej politiky. Udržateľnosť výkonnostnej dynamiky a od nej odvodenej konkurenčnej schopnosti závisí od toho – a v podmienkach menovej únie, t.j. pri absencii kurzového nástroja iba od toho, ako sa na raste produktivity podieľajú domáce nákladové (cenové) a faktorové (práca, kapitál a zmeny v ich kvalitatívnych charakteristikách vyjadrené technickým pokrokom) komponenty.

Tabuľka 11 Bilancia úspor a investícií v krajinách OECD (*% z HDP)*

	Bežný účet			**Vláda**			**Súkromný sektor**		
	1996-00	2001	2003	1996-00	2001	2003	1996-00	2001	2003
	priemer			*priemer*			*priemer*		
	Krajiny eurozóny								
Eurozóna spolu	0.8	0.2	0.6	-2.0	-1.1	-1.0	2.8	1.2	1.6
	z toho: krajiny s prebytkom na bežnom účte								
Francúzsko	2.2	1.6	1.6	-2.6	-0.9	-1.4	4.8	2.5	3.0
Taliansko	1.6	0.2	0.9	-2.9	-1.4	-1.1	4.5	1.6	2.0
Holandsko	4.5	3.7	4.3	-0.2	0.6	0.5	4.7	3.0	3.8
Belgicko	4.4	4.9	5.9	-1.4	0.0	-0.5	5.8	4.9	6.4
Fínsko	5.8	7.1	6.9	1.1	3.7	2.2	4.7	3.5	4.7
	z toho: krajiny s deficitom bežného účtu								
Nemecko	-0.6	-0.7	-0.1	-1.7	-2.4	-1.8	1.1	1.7	1.8
Španielsko	-1.1	-2.4	-2.1	-2.4	-0.1	0.0	1.3	-2.3	-2.0
Rakúsko	-2.8	-2.5	-2.2	-2.3	-0.7	-0.1	-0.5	-1.8	-2.1
Portugalsko	-7.0	-8.5	-8.1	-2.5	-1.8	-1.5	-4.5	-6.7	-6.6
Grécko	-4.5	-4.7	-3.7	-3.4	0.2	1.5	-1.1	-4.9	-5.2
Írsko	1.2	-1.9	-1.3	2.0	3.2	1.9	-0.8	-5.1	-3.2
	Nové trhové ekonomiky								
Poľsko	-5.2	-6.5	-6.0	-2.4	-4.4	-4.9	-2.8	-2.1	-1.2
Česká republika	-4.6	-5.1	-5.3	-3.8	-8.0	-6.4	-0.8	2.9	1.0
Maďarsko	-3.8	-4.2	-4.2	-5.9	-5.7	-4.3	2.1	1.5	0.2
Slovensko	-7.7	-7.8	-8.4	-3.5	-3.9	-3.0	-4.2	-3.9	-5.4

Zdroj: OECD

Produktivitu a nákladovosť pracovnej sily je možné pomerne jednoducho ohodnotiť prostredníctvom vývoja jednotkových nákladov práce (ULC).V predchádzajúcich štúdiách IMFŠ[25] sme pri porovnávaní vývoja ULC v stredoeurópskych prístupových krajinách[26] dospeli k nasledovným záverom:

- v období 1993 - 2001 produktivita práce v kandidátskych krajinách rástla rýchlejšie ako v EÙ, jej nízka východisková úroveň však podmieňuje stále vysokú medzeru vo výkonnosti týchto krajín oproti EÚ,
- menej priaznivou je však skutočnosť, že tento výsledok bol v prevažnej miere podmienený klesajúcim, resp. stagnujúcim vývojom zamestnanosti ,
- najväčšie priblíženie sa k produktivite EÚ vykazujú prístupové krajiny v odvetviach s najvyššou a najnižšou produktivitou práce – v poľnohospodárstve a finančných a obchodných službách, pomerne veľké zaostávanie za produktivitou EÚ vykazujú v priemysle,
- vývoj mzdovej úrovne vo vzťahu k produktivite práce je po zohľadnení vývoja inflácie (t.j. v rámci ukazovateľa reálnych jednotkových nákladov práce – RULC) vcelku priaznivý. S výnimkou ČR krajiny sledovali klesajúci trend vývoja RULC v krajinách EÚ. (Rast RULC v ČR naznačuje expanzívny charakter mzdovej politiky vzhľadom na vývoj produktivity práce),

[25] IMFŠ (2001,2002), Brucháčová (2001).
[26] Slovensko, Česká republika, Maďarsko, Poľsko a Slovinsko.

- prístupové krajiny majú konkurenčnú výhodu najmä v lacnej pracovnej sile. Ako malé otvorené ekonomiky stavili na stratégiu rastu založenú na exportnej výkonnosti. Táto stratégia je úspešná, pokiaľ mzdy rastú pomalším tempom ako produktivita a kurz meny nie je príliš silný,
- v podmienkach SR rýchlejší rast produktivity práce pri zhruba vyrovnanom raste miezd v obchodovateľnom sektore (priemysle) ako v neobchodovateľnom sektore (trhových službách) naznačuje, že v SR je potenciál na existenciu Balassa-Samuelsonovho efektu,
- keďže reálna apreciácia mien KK podmieňovaná prílevom kapitálu a rastom produktivity má tendenciu znižovať cenovú konkurenčnú schopnosť exportu, pre kandidátske krajiny je okrem cenovej (nákladovej) konkurenčnej schopnosti dôležité zvyšovať necenovú konkurencieschopnosť – podporovať zmenu štruktúry produkcie a exportu v prospech odvetví s vyššou pridanou hodnotou,
- podpora konkurencieschopnosti zahŕňa zvyšovanie flexibility trhu práce, vytvorenie efektívnejšieho daňového systému podporujúceho tvorbu pracovných miest a znižovanie celkového daňového bremena v ekonomike.

V súvislosti s udržiavaním cenovej konkurencieschopnosti treba aj v prípade kandidátskych krajín posúdiť, či budú po vstupe do EÚ schopné udržať vývoj miezd v súlade s produktivitou práce a infláciou. Je pravdepodobné, že miera inflácie sa bude približovať úrovni priemeru EÚ relatívne pomaly, keďže KK ešte musia pokračovať v nápravách relatívnych cien a harmonizácii daní, takže miera rastu inflácie zatiaľ nemá jednoznačne sa spomaľujúci trend. Znižovaniu ULC môžu brániť pomerne vysoké inflačné očakávania. Podobne aj zavádzanie sociálnych štandardov EÚ môže zvýšiť tlaky na rast miezd v týchto krajinách.

Čo sa týka vplyvu PZI na ekonomiku Slovenska, na základe viacerých analýz dosahujú firmy so zahraničnou účasťou v prevažnej miere vyššie tempá rastu produktivity práce než domáce podniky. Často ide (najmä u veľkých podnikov) o nadpriemerné výkony v rámci Slovenska a v niektorých prípadoch sa produktivita blíži úrovni materských podnikov. Existujú však ešte rezervy - podstatné zefektívnenie činnosti organizácií s PZI je možné dosiahnuť postupným presunom od jednoduchej výroby, náročnej na pracovnú silu alebo suroviny k náročnejšej sofistikovanej produkcii.

V budúcnosti možno očakávať pozitívny trend v príleve PZI na Slovensko, najmä v dôsledku pokračujúcej privatizácie, ako aj vďaka zlepšeniu zahraničného obrazu o Slovensku.

Okrem pozitív prílevu PZI existujú aj niektoré problémy

- tvorba pridanej hodnoty je v slovenskom exporte nízka, a to aj v prípade podnikov s PZI[27],
- vyskytujú sa názory, že pokiaľ by vývoj vstupu PZI išiel doterajším smerom, mohli by sme sa stať „montážnou dielňou Európy“, čo by malo dopad na štruktúru nárokov na trhu práce - ustrnutie, zníženie nárokov na požiadavky odbornosti po určitú náročnosť, čo by mohlo viesť ku zvýšenému odchodu vzdelaných odborníkov do zahraničia,
- komparatívna výhoda lacnej pracovnej sily, ktorú zahraniční investori využívajú, nie je trvalým javom, na ktorý je možné viazať dlhodobé zahraničné investície, potrebné je posilňovať aj kvalifikáciu pracovnej sily a jej tvorivé schopnosti (rozvoj školstva, podpora národného výskumu).

Reálna výkonnosť ekonomiky resp. dynamika reálnej konvergencie a konkurenčnej schopnosti stoja na pozadí voľby medzi rýchlejšou a pomalšou stratégiou vstupu do EMÚ po

[27] Potvrdila to aj najnovšia analýza IMFŠ, uskutočnená na základe výsledkov anketového prieskumu v spolupráci s Technickou univerzitou v Košiciach. (Podrobnejšie Hošková, 2002).

vstupe do EÚ. Záujem kandidátskych krajín o vstup do EMÚ je možné v zásade odvodiť z rovnakej motivácie, ktorá stála pri vstupe súčasných kohéznych krajín pri ich vstupe do ES: začleniť sa do, resp. nevyčleniť sa z „jadra“ západoeurópskeho trhového priestoru a neriskovať zoslabenie kontaktov s dlhodobými partnermi.

Odvodzovať záujem na členstve v EMÚ iba od ekonomických výhod jednej meny by bol jednostranný pohľad. Vstupom do EMÚ krajina na jednej strane získava ekonomické (nákladové) výhody zo zavedenia jednotnej meny (nižšie kapitálové náklady vďaka zániku kurzového rizika), na druhej strane však musí očakávať dopady jednotnej meny na zostrené konkurenčné podmienky (v dôsledku zániku národnej menovej politiky a možnosti kurzovej adaptácie). Zostrenie konkurencie, ktoré jednotná mena prináša nebude mať najmä na výkonnostne slabšie ekonomiky iba priaznivé dopady. Udržanie sa na trhu eurozóny bude kriteriálnou úlohou národných producentov, keďže tí sa stanú priamou súčasťou tohto trhu. Popri konkurencii na tovarových trhoch sa pritom zintenzívni súťaž na vzájomne previazaných trhoch investičných príležitostí a finančných zdrojov. Pre terajšie prístupové krajiny bude zrejme jednoduchšie splniť nominálne konvergenčné kritériá než si udržať terajšie pozície na európskom trhu (nehovoriac o možnosti ich rozšírenia).

V prípade voľby stratégie neskoršieho vstupu do EMÚ riskuje krajina „ochladenie“ domáceho konkurenčného (a reformného) úsilia a možno aj vytváranie určitej psychologickej pozície „outsidera“. Keďže každá jednotlivá kandidátska krajina musí zároveň uvažovať o ostatných kandidátskych krajinách ako o reálnych konkurentoch v boji o miesto na európskom trhu, oneskorený vstup do EMÚ za výkonnostne najsilnejšími krajinami tejto skupiny by bol zrejme skôr nevýhodnejšou stratégiou.

1.8. Makroekonomický scenár konvergenčného procesu[28]

Proces konvergencie je podmienený pôsobením komplikovaného súboru faktorov a každý pokus o predikciu na dlhší obdobie je nutné posudzovať veľmi opatrne.[29] Z tohto dôvodu uvádzaný zjednodušený scenár reálnej konvergencie možno chápať len ako ilustráciu možného vývoja resp. naznačenie jeho tendencií. Základom pre scenár bol referenčný variant variantnej projekcie vývoja slovenskej ekonomiky v rokoch 2003-2006[30]. Z neho vyplýva, že ak by vývoj vnútorného a relevantného vonkajšieho prostredia rámcovo zodpovedal uplatneným predpokladom, potom trend mierneho, ale sústavného zvyšovania makroekonomickej výkonnosti slovenskej ekonomiky, ktorý začal v roku 2000, by mal byť udržateľný aj po roku 2002.[31]

Tvorba reálneho HDP SR by sa mala v rokoch 2003-2006 zvyšovať v priemere o 4.6 % ročne, kým v rokoch 1999-2002 to bolo priemerne o 2.6 % ročne (za predpokladu, že v roku 2002 vzrastie o 3.7 %). Na druhej strane, reálny HDP v EÚ-15 ako celku, ktorý sa v rokoch 1999-2002 zvyšoval v priemere o 2.2 % ročne, by mal v rokoch 2003-2006 rásť priemerne o 2.6 % ročne[32]. Proces reálnej konvergencie ekonomickej úrovne SR (HDP na obyvateľa)

---

[28] Táto časť bola spracovaná z podkladov Infostatu predložených začiatkom októbra 2002 na základe zmluvy o spolupráci medzi IMFŠ NBS a Infostatom na r. 2002. (Podrobnejšie pozri Infostat (2002)).

[29] Možnosti praktickej použiteľnosti podobných predikcií ilustrujú napr. prognózy ECB, ktoré sa publikujú v zábere na dva roky dopredu, pričom hodnoty hornej hranice intervalu prognózovaných veličín na druhý rok časového horizontu sú často až dvojnásobkom spodnej hranice.

[30] Infostat (2002).

[31] Podrobnejšie viď Infostat (2002).

[32] Podľa najnovšej prognózy Projektu LINK (Global Economic Outlook 2002) by mal trend spomaľovania ekonomického rastu v EÚ-15 ako celku kulminovať v roku 2002, keďže HDP EÚ-15 by sa mal medziročne zvýšiť len o 1.1 %. V roku 2003 by mal jeho objem vzrásť o 2.3 % a v rokoch 2004 a 2005 ročne o 2.6 %. V súvislosti s tým predpokladáme, že v roku 2006 by sa už mal ekonomický rast v EÚ-15 ako celku dostať na trajektóriu dlhodobého rastu, čo znamená, že HDP EÚ-15 by mal vzrásť o 3 % (tab. 12).

k priemeru EÚ-15 by mohol v rokoch 2003-2006 nielen pokračovať, ale jeho dynamika sa môže oproti rokom 1999-2002 zrýchliť.

Ekonomická úroveň krajiny sa pri medzinárodnom porovnávaní štandardne vyjadruje pomocou ***HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily*** (PPS). Parita kúpnej sily jednotlivých mien k EUR, resp. k USD, sa zisťuje na základe rozsiahleho štatistického spracovania veľkého množstva cien porovnateľných tovarov a služieb v rámci Európskeho porovnávacieho projektu (ECP), ktorý organizuje EUROSTAT v spolupráci s OECD každé tri roky. V ostatných rokoch sa zisťované údaje získavajú aproximáciou, teda na základe agregátnych štatistických údajov jednotlivých krajín.

Zatiaľ posledné spracovanie ECP sa týkalo roku 1999. Z jeho oficiálnych výsledkov, ktoré publikoval EUROSTAT[33], vyplýva, že v roku 1999 dosahoval HDP na obyvateľa SR 10 490 EUR (PPS), čo predstavuje 49.3 % z priemeru HDP na obyvateľa v EÚ-15 v roku 1999 (21 270 EUR). Podľa prepočtov EUROSTATu sa relatívna ekonomická úroveň SR voči EÚ-15 v roku 2000 zhoršila (klesla na 46.5 %), pričom na rovnakej úrovni sa táto relácia udržala aj v roku 2001. [34]

V súvislosti s uvedenými výsledkami je potrebné uviesť jednu vysvetľujúcu poznámku, týkajúcu sa metodiky výpočtu HDP na obyvateľa. EUROSTAT totiž v rámci tejto metodiky používa pri výpočte HDP na obyvateľa ukazovateľ „Obyvateľstvo spolu“ prevzatý zo systému národných účtov (SNA), ktorý sa spravidla odlišuje od rovnomenného ukazovateľa z demografickej štatistiky. Táto poznámka je dôležitá preto, lebo výsledky referenčného variantu predikcie Infostatu, uvádzané ďalej v podobe vyjadrujúcej konvergenciu ekonomickej úrovne SR k priemernej úrovni v EÚ-15 v rokoch 2003-2006, boli odvodené pomocou údajov demografickej štatistiky, menovite na základe prognózy demografického vývoja v SR do roku 2025, ktorú spracoval ŠÚ SR v septembri 2002[35]. Kvôli porovnateľnosti bola pomocou údajov demografickej štatistiky prepočítaná úroveň HDP na obyvateľa SR v parite kúpnej sily aj retrospektívne za roky 2000 až 2002.

Z výsledkov prepočtov potom vyplýva, že v roku 2000 sa v dôsledku nižšieho tempa rastu slovenskej ekonomiky relatívna ekonomická úroveň SR voči EÚ-15 mierne zhoršila: zo 49.3 % v roku 1999 klesla na 48.9 %. V roku 2001 však - vplyvom značného spomalenia ekonomického rastu v EÚ - relácia ekonomickej úrovne SR voči priemeru EÚ vzrástla na 50.2 %. Vzhľadom na to, že v EÚ-15 sa tempo ekonomického rastu s veľkou pravdepodobnosťou spomalí aj v roku 2002 (tab.12), mala by sa relatívna ekonomická úroveň SR voči EÚ-15 zvýšiť a dosiahnuť 51.5 %. Podľa prepočtov by mal HDP na obyvateľa SR dosiahnuť v roku 2002 cca 12 309 EUR (PPS).

Výsledky referenčného variantu predikcie signalizujú, že v rokoch 2003-2006 by sa mala dynamika reálnej konvergencie ekonomickej úrovne SR k priemernej ekonomickej úrovni v EÚ-15 zvýšiť (oproti dynamike v rokoch 1999-2002). Z prepočtov totiž vyplýva, že ekonomická úroveň SR (HDP na obyvateľa) by mohla v roku 2004 dosiahnuť 53.5 % priemeru EÚ-15 a v roku 2006 vyše 55 % priemeru EÚ-15. HDP na obyvateľa SR by mal v roku 2004 predstavovať cca 14 000 EUR (PPS) a v roku 2006 cca 16 000 EUR (PPS).

---

[33] Pasanen (2002).

[34] Treba však poznamenať, že výsledok týkajúci sa roku 2001 je skreslený, pretože nezohľadňuje - na rozdiel od výsledkov za roky 1999 a 2000 - revidovaný odhad nominálneho HDP SR. Vo výsledku za rok 2001 je totiž zohľadnený pôvodný odhad nominálneho HDP SR, ktorý je v porovnaní s revidovaným nižší takmer o 25 mld. Sk.

[35] Stredný stav obyvateľstva SR sa až do roku 2000 zvyšoval (tab. 13). V roku 2000 dosiahol 5.401 mil. osôb a v roku 2001 klesol na 5.380 mil. osôb (odhad). Podľa prognózy ŠÚ SR by sa mal stredný stav obyvateľstva SR znížiť v roku 2002 na 5.379 mil. osôb, pričom klesať by mal aj v ďalších rokoch a dosiahnuť 5.378 mil. osôb v roku 2004, resp. 5.375 mil. osôb v roku 2006.

Tabuľka 12 Predpokladaný vývoj vybraných ukazovateľov

	Hrubý domáci produkt SR stále ceny, tempá rastu v %	HDP na obyvateľa SR bežné ceny, tis. Sk	HDP na obyvateľa SR podľa PPS v % priemeru EÚ - 15	Porovnateľná cenová hladina HDP v % priemeru EÚ - 15	Hrubý domáci produkt EÚ - 15 stále ceny, tempá rastu v %	Počet obyvateľov SR stredný stav, mil. osôb
1999	1.3	154.9	49.3	33.5	2.7	5.395
2000	2.2	168.3	48.9	35.8	3.5	5.401
2001	3.3	183.9	50.2	36.5	1.5	5.380
2002	3.7	198.2	51.5	37.6	1.1	5.379
2003	4.2	218.1	52.5	38.4	2.3	5.379
2004	4.5	239.4	53.5	39.1	2.6	5.378
2005	4.8	261.9	54.6	39.7	2.6	5.377
2006	5.0	286.2	55.7	40.0	3.0	5.375

Bola vypracovaná aj projekcia iného aspektu reálnej konvergencie týkajúca sa približovania porovnateľnej cenovej hladiny SR k priemernej cenovej hladine v EÚ-15. Podľa výsledkov ECP z roku 1999 *porovnateľná cenová hladina HDP SR* dosahovala v danom roku len 33.5 % priemernej cenovej hladiny v EÚ-15. Z toho však zároveň vyplýva, že koeficient ERDI (Exchange Rate Deviation Index, t.j. kurzová odchýlka vyjadrená ako pomer nominálneho a reálneho kurzu meny, ktorá predstavuje recipročnú hodnotu indexu komparatívnej cenovej hladiny) SKK voči EUR dosahoval v roku 1999 takmer 3.0 (2.988), čo je mimoriadne vychýlená hodnota. [36] Podľa hodnoty tohto koeficientu bola reálna kúpna sila 1 eura v roku 1999 len 14.77 Sk (podľa PPS) a nie 44.12 Sk (priemerný nominálny kurz). Inými slovami, kúpna sila peňazí občana SR bola v krajinách EÚ v roku 1999 v priemere zhruba trojnásobne nižšia v porovnaní s tým, čo ukazuje indikátor reálnej kúpnej sily.

Relácia komparatívnej cenovej hladiny v SR k priemernej cenovej hladine v EÚ-15 sa zvýšila z 33.5 % v roku 1999 na 36.5 % v roku 2001. V roku 2002 by mala táto relácia stúpnuť na cca 37.6 %. Z prepočtov výsledkov referenčného variantu predikcií vyplýva, že jej rast bude pokračovať, pričom v roku 2004 by mala dosiahnuť 39.1 % a v roku 2006 cca 40.0 %. Koeficient ERDI by teda v rokoch 2003-2006 postupne klesal (v roku 2004 však môže byť tento koeficient stále vyšší ako 2.5).[37]

[36] Výsledky výskumu z roku 1999 (na základe 24 krajín OECD) ukázali, že existuje významná štatistická závislosť medzi porovnateľnou cenovou hladinou a ekonomickou úrovňou danej krajiny. Z výsledkov tohto výskumu vyplýva, že SR a ČR majú najvyššie odchýlky od tejto všeobecnej závislosti, a to rádovo až o vyše 20 percentuálnych bodov. Podľa toho mala cenová hladina v SR v roku 1999 dosahovať teoreticky až 54 % priemeru EÚ-15, a nie 33.5 %.

[37] Ďalší pokles môže vyplynúť z toho, že v súčasnosti (teda s odstupom dvoch mesiacov od spracovania variantných projekcií) sa už na základe vládou pripravovaných opatrení očakáva, že v porovnaní s referenčným variantom bude priemerná miera celkovej inflácie v roku 2003 minimálne o 2 percentuálne body vyššia.

1.9. Vecný, časový a inštitucionálny rámec prístupového procesu do EMÚ

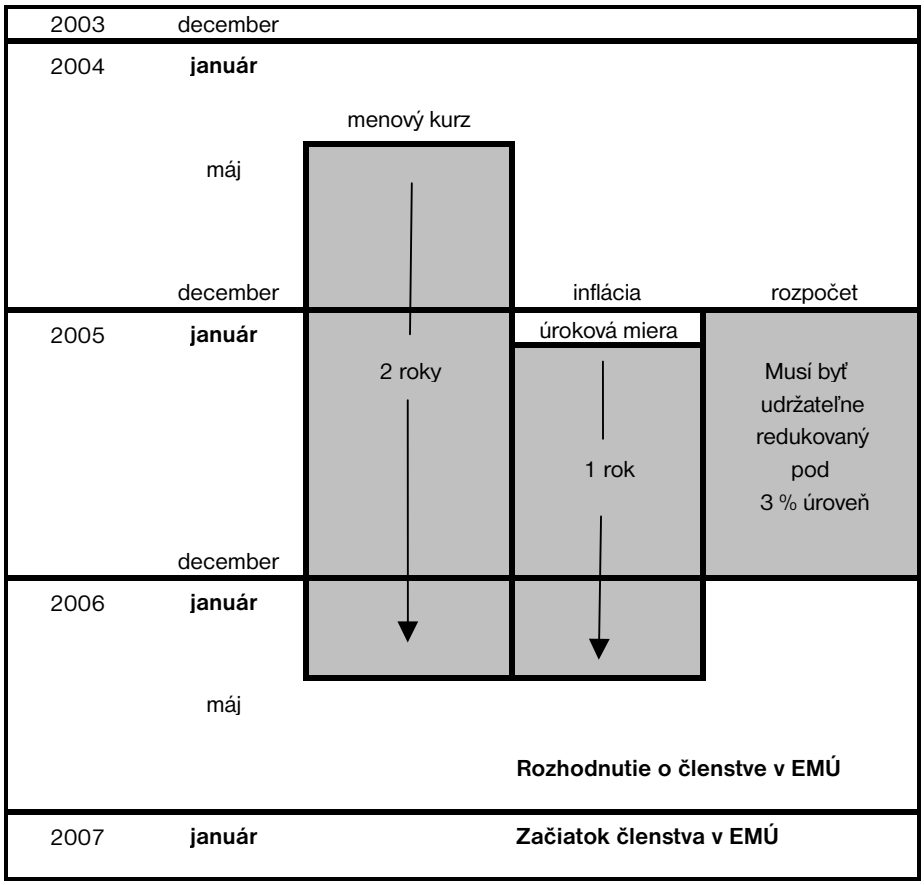
Stratégia prístupového procesu musí byť založená na kombinácii uskutočňovania obozretných makroekonomických politík a dokončovania štrukturálnych reforiem. Zatiaľ čo v SR úspešne prebehla reforma bankového sektora a rozhodujúce inštitucionálne zmeny v krajine, zaostáva reforma podnikovej sféry, zdravotníctva, školstva a systému sociálneho zabezpečenia. To spôsobuje neefektívne používanie prostriedkov získaných z daňových príjmov a sústavný tlak na rozpočtový systém. Podnikateľské prostredie je znehodnocované nefunkčnosťou štátnej administratívy a súdnictva, ako aj všeobecne vysokou mierou korupcie.

Neefektívne fungovanie mikrosféry ako celku sa spätne prejavuje v zneisťovaní účinku opatrení makroekonomických politík, vzhľadom na nejasnú podobu transmisných mechanizmov. V predvstupovom procese do EMÚ je preto žiadúce dôsledné dokončenie štrukturálnych reforiem a konsolidácia vo fiškálnej oblasti.

1.9.1. Časový rámec prístupového procesu

Časový rámec prístupového procesu do EMÚ z hľadiska súvzťažnosti plnenia jednotlivých Maastrichtských kritérií je zobrazený schémou na obr. 1. Súčasne vyjadruje teoreticky najskoršie možné začlenenie SR do EMÚ.

Obr. 1 Schéma prístupového procesu do EMÚ



Konkrétny obsah a časový horizont jednotlivých krokov prístupového procesu, ako aj jeho finálnej fázy, je zrejmý z tabuľky 14 a z popisu správy o konvergencii spolu s formálnou procedúrou prijatia za člena EMÚ.

Tabuľka 14 Referenčné obdobia pre hodnotenie nominálnych konvergenčných kritérií

Kritérium	Definícia	EMÚ-11		Grécko	
		Referenčné obdobie	Referenčná hodnota	Referenčné obdobie	Referenčná hodnota
Cenová stabilita	Priemerná miera HICP inflácie 3 krajín s najnižšou infláciou + 1,5 % boda	mar.97-feb.98	2,7 %	apr.99-mar.2000	2,4 %
Fiškálny deficit	Pomer plánovaného alebo skutočného rozpočtového deficitu k HDP	rok 1997	3 %, alebo viac, ak presvedčivo tenduje k 3 %	rok 1999	3 %, alebo viac, ak presvedčivo tenduje k 3 %
Hrubý dlh vlády	Pomer vládneho dlhu k HDP	rok 1997	60 %, alebo viac, ak presvedčivo tenduje k poklesu	rok 1999	60 %, alebo viac, ak presvedčivo tenduje k poklesu
Dlhodobé úrokové sadzby	Priemerná úroková miera 3 krajín s najnižšou mierou inflácie + 2 % body	feb.97-jan.98	7,8 %	apr.99-mar.2000	7,2 %
Stabilita menového kurzu	Pohyb výmenného kurzu v rámci fluktuačného pásma minimálne 2 roky bez devalvácie voči žiadnej mene členského štátu	mar.96-feb.98	ERM: fluktuačné pásmo +/- 15 %	apr.98-mar.2000	ERM/ERM II: blízko centrálnym paritám

Uvedená časová schéma zodpovedá praktickým postupom, akými sa realizovala prvá etapa vytvorenia EMÚ-11 v roku 1999, ako aj jej rozšírenie o Grécko od roku 2001. Hodnotiacu správu o výsledkoch plnenia konvergenčných kritérií k roku vzniku eurozóny vypracoval Európsky menový inštitút v roku 1998 (Convergence Report 1998). Hodnotiacu správu za Grécko vypracovala ECB v roku 2000 (Convergence Report 2000) a paralelne aj Európska komisia (EK).

1.9.2. Hodnotiaca procedúra prijatia za člena EMÚ

Správa o konvergencii (ďalej Správa) je materiál, ktorý vypracúva ECB na základe požiadaviek Článku 122(2) a Článku 121(1) Zmluvy o Európskej únii (ďalej Zmluvy). Funkciou Správy je informovať Radu Európskej únie minimálne raz za dva roky alebo na požiadanie členského štátu s výnimkou[38] „o pokroku dosiahnutom členskými štátmi s výnimkou pri plnení ich povinností týkajúcich sa vstupu do hospodárskej a menovej únie“. Rovnaký mandát je udelený Európskej komisii, ktorá vypracúva vlastnú Správu o konvergencii. Tieto dve správy sa paralelne predkladajú Rade EÚ. Obe správy predstavujú východiskový bod procedúry, ktorá podľa článku 122(2) Zmluvy zahŕňa tieto ďalšie kroky:

- Európska komisia pripraví návrh pre tie členské štáty, u ktorých má dôjsť k zrušeniu výnimky;

[38] Na vlastnú žiadosť môžu o vypracovanie Správy o konvergencii požiadať aj krajiny so špeciálnym štatútom, t.j. Dánsko a Spojené kráľovstvo, ktoré nemali záujem o účasť v EMÚ od 1.1.1999. (Dánsko sa však účastní na ERM II).

- tento návrh sa prekonzultuje s Európskym parlamentom;

- Rada EÚ v zložení hláv štátov alebo vlád (ministerských predsedov) návrh prediskutuje;

- Rada ECOFIN za účasti kvalifikovanej väčšiny o návrhu Európskej komisie rozhodne na základe kritérií stanovených v Článku 121(1), ktoré členské štáty s výnimkou spĺňajú nevyhnutné podmienky na zrušenie výnimky spomedzi relevantných členských štátov.

Prvú Správu o konvergencii ECB vypracovala v roku 2000 (Convergence Report 2000). ECB v nej hodnotí 2 krajiny s výnimkou – Grécko a Švédsko. (Veľká Británia ani Dánsko o vypracovanie Správy za rok 2000 nežiadali.)

Správa o konvergencii hodnotí krajinu z hľadiska jej spôsobilosti pre vstup do EMÚ. Jej obsahom je:

- odpočet dosiahnutých hodnôt nominálnych kritérií hodnotenej krajiny v referenčnom období voči referenčným hodnotám v eurozóne

- spätný pohľad na ekonomický a menový vývoj v krajine, ktorý by mal presvedčivo potvrdiť dlhodobejšiu kontinuitu konvergenčného procesu. (Analytický pohľad na krajiny eurozóny zahrnoval obdobie 90. rokov.)

- krátkodobý až strednodobý výhľad budúceho vývoja ekonomiky s dôrazom na udržateľnosť dosiahnutých hodnôt menovej a fiškálnej stability, vrátane rizík a z nich vyplývajúcich hlavných úloh v oblasti fiškálnej konsolidácie s dôrazom na záväzky vyplývajúce z Paktu stability a rastu.

Na spresnenie časových nárokov celého procedurálneho postupu uzátvárajúceho prístupový proces do EMÚ využijeme opäť príklad Grécka. K potvrdeniu Grécka, ako krajiny, ktorá splnila nevyhnutné podmienky na prijatie jednotnej meny od 1.1.2001, došlo na summite rady ECOFIN v Santa Maria de Feira dňa 19. júna 2000. Rada svoje rozhodnutie založila na Správach o konvergencii vypracovaných ECB a EK, na stanovisku Európskeho parlamentu a návrhu EK. V ten istý deň Rada rozhodla, že konverzný kurz medzi drachmou a eurom bude rovnaký ako centrálna parita drachmy voči euru v ERM/ERM II, t.j. 340,750 GRD/EUR. Na uľahčenie konvergencie drachmy k jej centrálnej parite v ERM II na žiadosť Grécka došlo ešte 17.1. 2000 k revalvácii drachmy o 3,5 % a tento proces sa ukončil približne v polovici decembra 2000, niekoľko dní pred nezvratným zafixovaním konverzného kurzu, pri ktorom euro nahradilo grécku drachmu od 1. januára 2001.

1.9.3. Zmeny v inštitucionálnom prostredí

Zo vstupu SR do EÚ a vo vzťahu k budúcemu členstvu v menovej únii vyplývajú aj určité zmeny v inštitucionálnom prostredí v okruhu menovej a fiškálnej politiky SR.

Nadobudnutím členstva v EÚ sa Slovensko zároveň stane členským štátom s výnimkou vo vzťahu k budúcemu členstvu v eurozóne. V rámci tohto štatútu získa - hoci v obmedzenom rozsahu - niektoré dôležité práva, ale aj povinnosti v inštitucionálnych štruktúrach menovej únie.

V rámci okruhu menovej politiky NBS sa stane členom Európskeho systému centrálnych bánk (ESCB), čím sa zaviaže uplatňovať menové politiku neprotirečiacu zásadám jednotnej menovej politiky Európskej centrálnej banky (ECB). Účasť v ESCB zahŕňa isté náklady,

spojené s upísaním čiastkového podielu na kapitáli ECB. Vzhľadom na to, že na upísanom kapitáli ECB sa v súčasnosti podieľa 15 členských štátov EÚ, s rozšírením EÚ bude ECB (zrejme) musieť pristúpiť k navýšeniu svojho kapitálu o príslušné podiely nových členských štátov EÚ, resp. ich národných centrálnych bánk.[39] Je možné predpokladať, že k navýšeniu dôjde rovnakým spôsobom ako v prípade zakladajúcej skupiny ESCB, teda zodpovedajúco kľúču stanovenom v štatúte ESCB. Kľúč na výpočet členského podielu na kapitáli ECB, ako aj na rozdeľovanie zisku (krytie straty) z menových operácií ECB zohľadňuje v pomere 1:1 podiel krajiny na obyvateľstve EÚ a podiel národného HDP na celkovom HDP eurozóny.

Treba však zdôrazniť, že povinnosť splatiť celý členský podiel na kapitáli ECB majú až národné centrálne banky, ktoré sú členmi eurosystému, teda až so vstupom do menovej únie. Centrálne banky, ktoré nie sú súčasťou eurosystému (resp. štáty nie sú členmi eurozóny), sú povinné splatiť iba 5 % z ich kalkulovaného podielu na kapitáli ECB. Táto čiastka podľa štatútu ESCB slúži na krytie nákladov spojených s členstvom národnej centrálnej banky v ESCB.[40] Tento splatený podiel nebude však pre NBS zakladať nárok podieľať sa na zisku z menových operácií ECB (seigniorage), avšak ani povinnosť podieľať sa na krytí prípadných strát ECB. Obe tieto finančné zložky späté s účasťou NBS na kapitáli ECB nadobudnú obojstranne nárokovateľný charakter až po splatení celého členského podielu na kapitáli ECB, teda keď sa NBS stane súčasťou eurosystému (keď sa SR stane členom menovej únie).

V okruhu verejných financií bude Slovensko musieť pristúpiť k Paktu stability a rastu (SGP). Funkciou SGP je zabezpečovať vo verejnom sektore členských štátov menovej únie vytváranie podporného prostredia pre uplatňovanie jednotnej menovej politiky v celej eurozóne a zároveň umožňovať uplatnenie korekčných fiškálnych postupov na národných úrovniach v prípade nevyhovujúceho dopadu jednotnej menovej politiky na vývoj národných ekonomík.[41] Zo systémového hľadiska je dôležité, že SGP ako svojím spôsobom inštitucionálny partner jednotnej menovej politiky ECB, ktorej kvantitatívne parametre sú definované na strednodobý časový horizont, vyžaduje, aby záväzky členských štátov v rámci SGP boli taktiež koncipované na stredné obdobie.

Z účasti na SGP pre Slovensko vyplynú opäť povinnosti nečlena menovej únie. Je to predovšetkým každoročné predkladanie a aktualizácia strednodobého programu konvergencie fiškálneho sektora. Popri dodržiavaní maastrichtského kritéria deficitu verejných financií do 3 % HDP a nerastúceho dlhového pomeru do 60 % HDP, strednodobý konvergenčný program bude musieť zabezpečiť smerovanie štrukturálneho (cyklicky upraveného) salda verejných financií SR do podmienok rovnováhy alebo prebytku.

V súvislosti s povinnosťou SR pristúpenia k SGP po vstupe do EÚ treba zdôrazniť:

- štatút nečlena eurozóny (resp. krajiny s výnimkou) nebude zakladať pre SR plnú výkonnú silu tohto dokumentu - osobitne čo sa týka sankčného mechanizmu procedúry nadmerného deficitu SGP;
- pokrok konvergencie vo fiškálnom sektore v rámci strednodobého konvergenčného programu však budú európske orgány prísne sledovať a hodnotiť, pričom program ako aj reálne výsledky budú podliehať prípadným korekčným odporučeniam Rady ECOFIN (podľa procedúry nadmerného deficitu);

---

[39] Pokiaľ by nemalo dôjsť k znovurozdeleniu jestvujúcich účastí.

[40] Okamžité náklady (dané splatením 5 %-ného podielu) si zatiaľ netrúfame odhadnúť, vzhľadom na to, že nie je zatiaľ jasné, akým spôsobom bude ECB riešiť navyšovanie kapitálu pri vstupe centrálnych bánk nových členských štátov EÚ do ESCB, rádovo však nebudú vysoké.

[41] K verejným financiám v podmienkach E(M)Ú a Paktu stability a rastu bližšie viď Komínková (2002) - interný materiál IMFŠ.

- požiadavka na strednodobý program fiškálnej konvergencie na druhej strane nebude úplné nóvum (vrátane metodických prístupov v oblasti štatistiky), keďže strednodobý fiškálny rámec je už v súčasnosti súčasťou predvstupových ekonomických programov (PEP) kandidátskych krajín (pozri PEP SR, august 2002).

2. Menová politika v prístupovom procese SR do EMÚ

Menová politika v prístupovom procese do EMÚ musí viesť k splneniu Maastrichtských kritérií k cieľovému termínu vstupu. Je potrebné, aby menová politika bola transparentná a dôveryhodná. Predpokladom pre splnenie týchto požiadaviek je voľba vhodného režimu menovej politiky, ktorý by mal napomáhať proces dezinflácie a zároveň obmedzovať možnosť vzniku finančnej nestability (vplyvom potenciálneho zvýšeného prílevu kapitálu). V jeho rámci je potrebné zvoliť realistický cieľ pre infláciu v strednodobom horizonte pri zohľadnení vplyvov pôsobiacich na infláciu (B-S efekt, vplyv pokračovania liberalizácie cien, prechodu časti netrhových služieb medzi trhové - napr. časť zdravotníctva – a pod. Súčasťou voľby menovopolitickej stratégie musia byť úvahy o vhodnom mixe makro-ekoniomických politík, najmä vo vzťahu k fiškálnej politike, s ktorou musí byť menová politika priebežne koordinovaná.

2.1. K voľbe režimu menovej politiky

Univerzálne platná optimálna podoba menovej politiky neexistuje, o čom svedčia aj rôzne menové stratégie uplatňované v minulosti v prístupových krajinách. V niektorých krajinách (Rakúsko, Holandsko) sa dlhodobo (od 70. resp. 80. rokov) uplatňoval režim fixného menového kurzu, v Portugalsku sa menový (medzi)cieľ využíval v podobe systému crawling peg (1977-1990), keď k fixovaniu kurzu meny na kôš piatich mien došlo v r. 1990. Volnejšie definovaná menová politika sa uplatňovala v Taliansku, Španielsku a Grécku. V Grécku koexistoval cieľ menového kurzu s peňažným cieľom, ktorý však po dokončení liberalizácie kapitálových tokov v r. 1994 začal strácať na význame, a po vstupe Grécka do ERM v r. 1998 sa peňažná zásoba stala viac-menej referenčnou veličinou. V oblasti menového kurzu sa od 80. rokov uplatňoval limit pre znehodnocovanie domácej meny v rozsahu inflačného diferenciálu oproti hlavným obchodným partnerom, od r. 1996 sa sledoval cieľ relatívnej stability meny oproti ECU, čomu sa pripisoval značný význam z hľadiska znižovania inflačných očakávaní a urýchľovania dezinflačného procesu. Súčasne od r. 1997 sa centrálna banka zamerala na sledovanie ďalších ekonomických indikátorov, ovplyvňujúcich najmä vývoj jadrovej inflácie.

Aj napriek uvedenej pestrosti systémov menovej politiky v prístupových krajinách ich spoločným znakom v 90. rokoch bolo zvyšovanie významu menového kurzu. Doterajšie skúsenosti z fungovania ERM/ERM II poukázali na vhodnosť kurzovej flexibility v rannom štádiu integrácie, keď ekonomické fundamenty zúčastnených krajín boli ešte značne rozdielne. Ďalej sa ukázalo, že ak krajina, ktorá sa zúčastňuje v menovom systéme nedisponuje dôveryhodným domácim policy-mixom, v dôsledku spochybnenia konzistentnosti jej smerovania do EMÚ sa jej mena ľahko dostane pod tlak, ktorého spúšťací mechanizmus môže mať pôvod mimo samotnej krajiny. Ako príklad sa uvádza kríza v ERM z r. 1992, ktorej spúšťacím mechanizmom bolo odmietnutie Maastrichtskej zmluvy v Dánsku. Veľká Británia a Taliansko, ktorých ekonomiky v tom období vykazovali znaky nerovnováhy, boli nútené vystúpiť z ERM. Zasiahnuté bolo tiež Španielsko, následne Portugalsko a Írsko, ktorých meny boli devalvované v záujme udržania konkurencieschopnosti.

Poučné bolo vyústenie prístupového procesu Grécka, ktoré sa pripojilo k ERM v r. 1998. Tesne pred pripojením bola drachma atakovaná v súvislosti s Ázijskou krízou a centrálna banka namiesto vtedy obvyklého postupu, založeného na sprísnení menovej politiky

a intervenciách na devízovom trhu, menu devalvovala. Ukázalo sa, že tým bola domáca mena zosúladená s ekonomickými fundamentmi, čo neskôr umožnilo odolať tlakom proti nej, keď sa Grécko stalo súčasťou kurzového systému. Naopak, pred vstupom do EMÚ bola mena v r. 2000 dostatočne silná na to, aby bolo možné revalvovať centrálnu paritu voči euru (o 3,5%).

Všeobecne možno konštatovať, že menová politika účinkuje v kontexte celého súboru hospodárskych politík a práve ich koordinácia je predpokladom vybudovania dôveryhodnosti krajiny voči trhom. V rámci prístupového procesu do EMÚ boli súčasné členské krajiny EMÚ v prístupovom procese úspešné vďaka dôveryhodnej menovej, fiškálnej a dôchodkovej politike, ako aj komplexu štrukturálnych politík, ktorých zameranie bolo koordinované v smere napomáhania nominálnej a reálnej konvergencie. Uplatňovanie tohto systému politík ešte pred pripojením sa k ERM/ERM II významne prispelo k vytvoreniu kredibility krajiny. Po zapojení do kurzového systému sa rámec pre ich realizáciu ďalej posilnil, čo malo následne pozitívny vplyv na inflačné očakávania a ekonomický rast.

Súčasná podoba menovej politiky NBS založená na implicitnom inflačnom cieľovaní nie je prekážkou uskutočňovania úspešnej konvergenčnej stratégie. Z hľadiska jej charakteru (vyhranenosti) ju možno porovnať napr. s politikami centrálnych bánk Talianska, Španielska a Grécka v predvstupovom období. Podstatné je, ako je zosúladená s ostatnými súčasťami hospodárskej politiky. Na druhej strane zadefinovanie a uskutočňovanie presnejšie vymedzenej menovej politiky by mohlo pomôcť pri udržiavaní jej dôveryhodnosti. V tejto súvislosti treba posúdiť, či samotná deklarácia jasne formulovaného režimu menovej politiky (do úvahy prichádza explicitný režim inflačného cieľovania) aj pri eventuálnych problémoch pri napĺňaní jeho predpokladov, nepomáha pri presviedčaní trhov o jej dôveryhodnosti.

2.2. Konvergencia inflácie

Na infláciu v prístupových krajinách vrátane Slovenska vplývajú mnohé skutočnosti – charakter makroekonomickej politiky (najmä menovej a fiškálnej), rigidity na trhoch (najmä na trhu práce), nízka úroveň konkurencie v niektorých sektoroch ekonomiky, externé šoky, ako aj faktory spojené s dobiehaním. Identifikácia jednotlivých činiteľov je dôležitá z hľadiska určenia dôveryhodných dezinflačných cieľov.

2.2.1. Zohľadňovanie faktorov dobiehania v menovej politike vo vzťahu k inflačnému cieľu

V záujme dôveryhodnosti cieľov v tejto oblasti je v rámci konvergenčného procesu nutné brať do úvahy faktory dobiehania vyplývajúce z rozdielov rastu produktivity v obchodovateľnom a neobchodovateľnom sektore, ktoré za určitých okolností môžu mať vplyv na mieru inflácie. Tieto ciele sa preto môžu po určitý čas odlišovať od podobných cieľov v eurooblasti.

Empirické odhady veľkosti týchto faktorov (BS efekt) v prístupových krajinách sa odlišujú od odhadov týchto faktorov v krajinách eurozóny, ktoré prechádzali procesom dobiehania, všeobecne však doterajšie skúsenosti ukazujú, že BS efekt zohrával iba obmedzenú úlohu. Podľa odhadov MMF[42] napr. v prípade Grécka prispieval BS efekt za obdobie 1990-1996 priemerne 1,7 % - ným bodom k priemernej 14% inflácii za toto obdobie. Vo všeobecnosti empirické štúdie ukazujú, že inflačné rozdiely medzi spomínanými krajinami a priemerom EMÚ sú vysvetlené inými faktormi ako je BS efekt. Uvádza sa príklad Španielska[43] kde rozdiely v inflácii medzi obchodovateľným a neobchodovateľným sektorom sú spôsobené

[42] Podľa ECB (2002). Pôvodný zdroj: IMF. (1999). Greece – Staff Report.
[43] Podľa ECB (2002). Pôvodný zdroj: Understanding Spanish dual inflation. Documentos de Trabajo No. 0205. Banco de Espana. 2002.

vyššou mierou zisku v cenách služieb, čo je umožnené nižšou konkurenciou v tomto sektore v porovnaní so sektorom výroby tovarov, ktorý je vystavený medzinárodnej súťaži.

Túto skutočnosť pozorujeme aj v podmienkach SR, kde sa odhady rozsahu pôsobenia BS efektu pohybujú v intervale 1-2 %-ného vplyvu na infláciu (v rámci Konkretizovaného menového programu na r. 2002 menový úsek NBS tento vplyv odhaduje na menej ako 1 %).

2.2.2. Napomáhanie konvergencie inflácie cez apreciáciu nominálneho výmenného kurzu

Konvergencia inflácie Maastrichtskej norme si vyžaduje dostatočný stupeň flexibility výmenného kurzu, aby mohla byť dosiahnutá nielen kontrolou domácich inflačných tlakov, ale aj cez určitú mieru zhodnotenia výmenného kurzu (pri zhodnocovaní nominálneho výmenného kurzu sa ceny dovozov znižujú, čo prináša dezinflačný efekt).

Reálna skúsenosť dobiehajúcich krajín eurozóny v období zavádzania eura však ukazuje, že síce dochádzalo k zhodnocovaniu reálneho výmenného kurzu, toto zhodnocovanie sa však realizovalo hlavne, aj keď nie úplne, cez nárast cenovej hladiny, to znamená nie cez zhodnocovanie nominálneho výmenného kurzu. Všeobecne to okrem iného znamená, že (necenová) konkurencieschopnosť vývozu nerástla takou mierou, ktorá by umožňovala zvyšovať ceny výrobkov príslušnej krajiny na zahraničnom trhu tempom prevyšujúcim mieru domácej inflácie.

Flexibilný systém výmenného kurzu Sk je v tomto štádiu konvergenčného procesu vhodným systémom pre vytvorenie priestoru pre pružný vývoj výmenného kurzu. Predpokladom zhodnocovania výmenného kurzu Sk je však výraznejšie zvyšovanie (necenovej) konkurencieschopnosti slovenskej produkcie, ktorej rast musí vytvárať pre apreciáciu kurzu priestor.

2.2.3. Napomáhanie konvergencie inflácie cez dlhodobo klesajúce inflačné očakávania

Podľa poznatkov ECB sa v niektorých krajinách počas 90. rokov väzba miezd na nižšie inflačné očakávania, spolu s rastúcou úlohou stabilizačne orientovaných makroekonomických politík, ukázala ako nástroj znižujúci náklady outputu na dezinfláciu. Členstvo v ERM, cieľ v zmysle budúceho zavedenia eura a s tým spojený rast dôveryhodnosti nízkych inflačných cieľov mali v Grécku, Španielsku, Taliansku a Portugalsku dôležitý vplyv na mzdovú disciplínu, mzdové vyjednávania a náklady práce. Z tohto pohľadu výhľad na sústavné znižovanie inflácie závisí aj od schopnosti menovej politiky výrazne meniť predchádzajúce návyky a správanie. Zo skúsenosti mnohých krajín eurozóny vyplýva, že úspešné členstvo v ERM/ERM II bolo dôležitým katalyzátorom vyvolávajúcim zmeny potrebné na urýchlenie procesu konvergencie inflácie. Toto bolo najjasnejšie demonštrované v krajinách s minulosťou vysokých mier inflácie ako je Grécko, Španielsko a Portugalsko. Je predpoklad, že deklarovanie inflačných cieľov v menových programoch NBS a rozhodovanie NBS o úrokových sadzbách vo väzbe na perspektívu členstva v EMÚ môže zohrať – vzhľadom na dôveryhodnú pozíciu NBS v štruktúre subjektov hospodárskej politiky v SR – rovnako pozitívnu úlohu pri konvergencii inflácie ako v spomenutých krajinách.

2.3. Rámec pre politiku výmenného kurzu

Momentom vstupu do EÚ sa politika výmenného kurzu nového člena považuje za otázku spoločného záujmu. To v zásade znamená, že nový člen nebude uplatňovať politiku výmenného kurzu, ktorá by viedla k rozsiahlym výkyvom výmenného kurzu, alebo jeho odtrhnutiu od ekonomických fundamentov.

Kedykoľvek po vstupe môže nový člen požiadať o pripojenie k ERM II. Z toho vyplýva, že nemusí tak učiniť okamžite po vstupe do EÚ, súčasne sa však predpokladá, že nový člen nebude s pripojením zbytočne otáľať. V praxi to znamená, že krajina môže byť v rámci vyjednávania s orgánmi únie k pripojeniu sa do ERM II vyzvaná, ak disponuje predpokladmi pre úspešné fungovanie v kurzovom systéme.[44]

2.3.1. Charakteristika členstva v ERM II

Systém ERM II je nevyhnutným rámcom pre politiku výmenného kurzu krajiny pred prijatím do EMÚ. Jeho cieľom je pomôcť novým členským štátom konsolidovať stabilizačné politiky, podporovať konvergenciu a pripraviť tak podmienky pre zavedenie eura. Členstvo v ERM II ponúka jednak stabilitu (cez dôveryhodné prepojenie na euro), jednak flexibilitu (prostredníctom fluktuačného pásma, ktorého štandardné rozpätie je +/- 15% od centrálnej parity). Flexibilita v krajnom prípade môže znamenať aj rektifikáciu centrálnej parity, čo by však v prípade devalvácie znamenalo oddialenie prijatia eura.

Skúsenosti súčasných členov eurozóny ukazujú, že účasť v ERM II si vyžaduje korektné a dôveryhodné makroekonomické politiky. Tieto okrem iného zahrnujú striktné dodržiavanie konvergenčných programov v rokoch pred a po vstupe do ERM II. Navyše, výhľad pripojenia sa k týmto mechanizmom by mal byť všeobecne považovaný za realistický a v príslušnej krajine by mal panovať všeobecný konsenzus ohľadom dôsledkov zafixovania meny k euru a definitívneho prijatia eura.

Keď bola v začiatočnom období fungovania ERM v niektorých súčasných krajinách eurozóny trhmi spochybnená korektnosť makroekonomických politík, často sa objavili tlaky na výmenný kurz. Stabilizácia výmenného kurzu bola obtiažnejšia vtedy, keď došlo k úplnej liberalizácii kapitálových tokov. Skúsenosť Grécka v tomto ohľade ukazuje, že výmenný kurz ako cieľ bol udržateľný vtedy, keď sa celkový rámec politík považoval za dôveryhodný a vydržal testovanie trhom. Neskôr účasť v ERM predstavovala nástroj s rastúcou dôležitosťou na ukotvenie očakávaní ohľadom výmenného kurzu a na zaistenie disciplíny, najmä zvyšovaním záujmu sledovať takú hospodársku a menovú politiku, ktorá by obmedzovala riziká negatívnych reakcií v trhovom sentimente a tým aj špekulatívne útoky.

Širšie fluktuačné pásmo ERM/ERM II (spomínané fluktuačné pásmo +/- 15%) a možnosť upraviť centrálnu paritu (jej revalváciou) umožňovali príslušným krajinám potrebnú voľnosť zaoberať sa tak čisto trhom indukovanou volatilitou, ako aj potrebami zameranými viac na prispôsobenie ekonomických fundamentov. Úspešné obdobie členstva v ERM II, ktoré predchádza zavedeniu eura sa tak môže považovať aj za trhový test konvergenčného procesu.

2.3.2. Súvislosti určenia parity výmenného kurzu

Parita výmenného kurzu musí byť určená a – ak je treba – včas adjustovaná na úroveň, ktorá je v súlade s ekonomickými fundamentmi, čím sa minimalizuje riziko jej nesprávneho nastavenia na konci konvergenčného procesu. Riziko spočíva v možnosti nadhodnotenia kurzu, tzn. určenia parity na úrovni, ktorá by nebola udržateľná a vytvárala by počas obdobia fungovania krajiny v ERM II tlaky na devalváciu. (V prípade Írska a Grécka sa naopak uskutočnila malá revalvácia v období 9, resp. 11 mesiacov pred pripojením k eurozóne, aby sa tak obmedzili inflačné tlaky vyplývajúce zo značného menového uvoľnenia

[44] Vo vyhlásení k ERM II (Resolution on the ERM II 97/C 236/03) sa konštatuje: „Účasť v systéme výmenného kurzu je pre členské štáty stojace mimo eurozóny dobrovoľná. Napriek tomu, od členského štátu s derogáciou sa môže očakávať pripojenie k mechanizmu.“ („Participation in the exchange rate mechanism will be voluntary for Member States outside the euro area. Nevertheless, Member States with a derogation can be expected to join the mechanism“). Bližšie pozri European Commission (2002).

spôsobeného konvergenciou úrokových sadzieb v smere poklesu). Celkove možno konštatovať, že konvergencia výmenného kurzu by mala byť sprevádzaná konzistentným balíkom ekonomických politík. V období medzi konečným prispôsobením kurzu a prijatím eura je rozhodujúce, aby finančné trhy boli presvedčené, že centrálna parita bude aj konverzným kurzom, čo sa musí trhom signalizovať. Využitie intervencií musí byť konzistentné s dohodou o ERM II.

Správne rozhodnutia týkajúce sa výmenného kurzu koruny v prístupovom procese si vyžadujú analýzu tendencií vývoja rovnovážneho výmenného kurzu. Táto problematika je v súčasnosti tiež predmetom výskumu. Doterajšie analýzy IMFŠ v tejto oblasti[45] s vyžitím ekonometrických techník poskytujú protirečivé výsledky, ktoré zatiaľ neumožňujú sformulovať jednoznačné závery.

Doterajší vývoj kurzu Sk od zmeny kurzového režimu v r. 1998 ukazuje, že jeho volatilita neprekročila pásmo, vymedzené v ERM II. Na základe priaznivých očakávaní, ktoré vznikli najmä v súvislosti s nadchádzajúcim začlenením SR do EÚ a neskoršie EMÚ, s očakávaným rastom prílevu PZI, ktoré by mohli už v krátkom až strednodobom horizonte prispievať k rastu produktivity a (necenovej) konkurencieschopnosti slovenského vývozu, možno predpokladať vo vývoji nominálneho kurzu Sk skôr tendenciu k zhodnocovaniu. Vzhľadom na uvedené skutočnosti, ako aj z hľadiska toho, že v rámci ERM II existuje možnosť zmeny centrálnej parity smerom k revalvácii, je možné považovať skoré členstvo SR v ERM II za výhodné.

2.4. Prispôsobenie nástrojov menovej politiky

Pre úspešnú konvergenciu operačného rámca je nevyhnutné jeho zosúladenie s trhovými princípmi. Je potrebné, aby bol založený na operáciách na voľnom trhu a mal by podporovať rozvoj medzibankového trhu. Skorá adaptácia nástrojov menovej politiky je užitočná tým, že oboznámi úverové inštitúcie s operačným rámcom v eurozóne. Stratégia CB Grécka bola založená na skorom zavedení nástrojov menovej politiky, ktoré boli v zásade podobné, aj keď nie presne identické s nástrojmi eurosystému, a na ďalšej postupnej harmonizácii rôznych technických parametrov. NBS v smere adaptácie nástrojov menovej politiky značne pokročila a finálne prispôsobenie sa pomerom v EMÚ by nemalo narušiť menovú stabilitu v SR.

2.4.1. Konvergencia úrokových sadzieb vo finálnej fáze konvergenčného procesu do EMÚ

V konečnej fáze konvergenčného procesu musia oficiálne úrokové sadzby konvergovať k úrovni v eurozóne. Tento proces bol osobitne zreteľný v Grécku, Španielsku, Írsku, Taliansku a Portugalsku, kde boli pred vstupom značné rozdiely oproti štandartom EMÚ. To môže byť aj prípad SR. Preto je potrebné preskúmať rozsah stimulačného efektu zníženia úrokových sadzieb na ekonomiku a jeho možného vplyvu na domácu cenovú stabilitu. Ten závisí od viacerých faktoroch, ako napr. od kotvovej úlohy nižších inflačných očakávaní a zloženia osobných príjmov v pristupujúcej krajine. (Napr. v prípade Grécka negatívny príjmový efekt na výdavky domácností v dôsledku klesajúcich úrokových príjmov zoslabil stimulačný vplyv nižších úrokových mier). Ako ukazujú skúsenosti z minulosti, dôležitú úlohu pri konvergencii úrokových sadzieb hrá fiškálna politika.

[45] Hajnovič (1999), Benčík, Zlacký (2002).

3. Stratégia prístupového procesu SR do EMÚ – ohraničenia a riziká

Dosiahnutie členstva v EMÚ predpokladá realizáciu takej stratégie, ktorá v závere zabezpečí splnenie Maastrichtských kritérií. Stratégia musí byť udržateľná v priebehu smerovania do EMÚ z hľadiska vonkajšej pozície. Musí tiež vytvoriť predpoklady pre plnenie podmienok Paktu stability a rastu po vstupe do EMÚ. Z uvedených podmienok vyplývajú niektoré požiadavky na hospodársku, fiškálnu a menovú politiku a na ich vzájomnú koordináciu. V našich predchádzajúcich prácach[46] sme na tieto požiadavky poukázali, preto ich na tomto mieste len stručne zrekapitulujeme.

3.1. Inflácia

Predovšetkým je treba mať na zreteli inflačné impulzy, ktoré vyplývajú z procesov vstupu do EÚ. Tie sme predbežne odhadli (pozri tiež analýzu za ČR[47]) takto:

Deregulácie cien	5 až 10% celkom	(z úhrnu spotrebiteľských cien, teda cca 25-50% k regulovaným komoditám)
Prispôsobenie k legislatíve EÚ	6 až 10% potenciálne	(ide najmä o technické, ekologické, sociálne normy a o dopady zavedenia spoločnej agrárnej politiky)
Trhová náprava cenových relácií a duálna inflácia	1 až 2% ročne	(pri stabilnom kurze)

Kým implementácia technických, ekologických a sociálnych noriem bude postupne prebiehať aj po vstupe do EÚ a môže sa absorbovať v úsporách iných nákladov, väčšina cenových deregulácií musí prebehnúť v horizonte najbližších 2 rokov (s menšími úpravami do 5 rokov). Okrem iného aj preto, lebo ich odklad by neskôr mohol dodatočne zaťažovať plnenie inflačného cieľa, ktoré bude priebežne sťažené inflačnými dopadmi trhovej nápravy cenových relácií, mzdového a cenového dobiehania. Kritickým prvkom týchto procesov, z hľadiska dezinflácie a splnenia inflačného cieľa je možná indexácia miezd a výdavkov štátneho rozpočtu.

Indexácia miezd zakladá problém najmä vtedy, keď rast miezd nemá priestor v raste produktivity. Predpokladaný rast HDP v intervale 3-5% v s.c., by vytvoril priestor nielen pre rýchly rast produktivity, ale aj pre rast zamestnanosti. Rýchly rast produktivity následne vytvára predpoklady na dezinfláciu. Tento priestor by však nemusel byť postačujúci, ak by sa nepodarilo dostatočne dôveryhodne utlmiť indexáciu na báze inflácie ex-post alebo adaptívne inflačné očakávania. Je preto dôležité, aby po uskutočnení deregulácií v rokoch 2003-2004 očakávaná inflácia a kolektívne vyjednávanie o (nominálnych) mzdách reagovali na pravdepodobný pokles inflácie (na cca 4-5%). Proces dezinflácie by sa mohol neprípustne predĺžiť v prípade, ak by inflačné očakávania v ekonomike boli nadmieru adaptívne.

[46] IMFŠ (2000-2002).
[47] Kolektív (2001).

3.2. Fiškálny deficit

Základom úvah o dosiahnutí prijateľného deficitu a zadlženia je dobrý odhad nákladov reforiem, ktoré sú potrebné pre udržateľné verejné financie. Tieto náklady je možné (veľmi orientačne) odhadnúť takto:

Železnice	2 a viac % HDP	Ide o neuhradené výkony vo verejnom záujme a akútny dlh na železničnom zvršku
Zdravotníctvo	2 a viac %HDP	Ide najmä o neuhradené faktúry
Elektrárne	4%	Ide o zníženie zadlženosti, ktoré je predpokladom konkurencieschopnosti SE
Ekológia[48]	1-10 %	Ide o ekologický dlh (ekologické záťaže) a protipovodňové opatrenia
Záruky	2-3 %	Ide o realizáciu záruk, ktorá bude vrcholiť v najbližších rokoch
Banky	10-15 %	Ide o náklady reštrukturalizácie bánk, zdrojové posilnenie FOV a úhrada redistribučného úveru NBS v SKB (TOZ)
Sociálna poisťovňa	0 –30 %	Ide o kapitalizáciu sociálnej poisťovne, podľa zvoleného modelu sociálneho poistenia
Spolu[49]	21-66 % HDP	

Súčasná úroveň verejného dlhu a miera zadlženia HDP nedovoľuje ďalší rast verejného dlhu. Bola by totiž porušená podmienka udržateľnosti zadlženia. Tá hovorí, že deficit verejného rozpočtu je udržateľný ak – za nezmenených podmienok pre daňový výnos, danú infláciu a úrokové sadzby, daný rast HDP – v dôsledku deficitného rozpočtu nerastie miera zadlženia voči (nominálnemu) HDP. Ak do podmienky udržateľnosti zadlženia dosadíme súčasné parametre – rast HDP 4%, inflácia 3%, úroková sadzba 7% a miera zadlženia 40% potom udržateľný deficit (z hľadiska nezadlžovania HDP) je okolo 3%. Ak by miera zadlženia vzrástla na 60%, vzrástla by úroková sadzba na financovanie vládneho dlhu a deficitu. Náklady dlhovej služby by vytesňovali ostatné výdavky z rozpočtu – pokiaľ by výsledný fiškálny deficit mal zostať udržateľný z hľadiska miery zadlženia HDP.[50]

Z hľadiska zadlženia verejných rozpočtov je preto potrebné zvážiť nasledovné skutočnosti. Náklady na reštrukturalizáciu bankového sektora už sú zahrnuté v zadlžení verejného sektora. Ich úhrada z privatizačných výnosov by umožnila znížiť deficit verejného sektora (v metodike ESA95) asi o 1%. Pri realizácii ďalších reforiem je potrebné zvážiť, či náklady na ne - v podobe, v akej sa uvažujú - je možné pokryť výnosmi z privatizácie alebo úsporami, alebo či bude potrebné financovať ich zo zadlženia, s príslušnými nákladmi dlhovej služby a vyššieho deficitu, alebo či sa ich úhrada bude realizovať z vyšších platieb podnikov a domácností s jednorazovým dopadom na infláciu alebo z vyšších daní taktiež s jednorazovým dopadom na infláciu. Ak odhliadneme od nepodstatných rozdielov, potom náklady na reformy sa budú realizovať buď bez dopadu na deficit a dlh, alebo s dopadom na dlh a deficit, alebo s (jednorazovým) dopadom na infláciu.

[48] Rozsah akútneho tzv. ekologického dlhu a nevyhnutných nákladov na protipovodňové opatrenia je na posúdení vládou. Skúsenosti z ostatných rokov na Slovensku a v okolitých krajinách ukazujú, že náklady vlády na odstránenie následkov povodní dosahujú rádovo percentá HDP a ich úhrada si vyžaduje prijatie mimoriadnych fiškálnych opatrení, ktoré trvajú niekoľko rokov.

[49] V súčasnosti prebieha spor medzi SR a ČSOB vo veci pohľadávky ČSOB voči Slovenskej Inkasnej. SR v ňom popiera oprávnenosť nároku ČSOB, ktorého objem dnes dosahuje rádovo desiatky miliárd Sk.

[50] V súčasnosti (2003) projektovaný deficit verejných financií sa z tohoto hľadiska, napríklad javí ako neudržateľný.

Špecifický problém, najmä vzhľadom na možný veľký objem potrebných zdrojov, predstavuje reforma sociálneho poistenia. Náklady na jej realizáciu budú závisieť od zvoleného modelu (miera PAYG a kapitalizácie, vek pristúpenia do kapitalizačného systému a i.) Časť nákladov je možné do systému dodávať zvýšenými platbami zo ŠR za neplatiacich poistencov. Tie dnes predstavujú cca 2% HDP. Je však potrebné zdôrazniť, že tieto platby budú vytvárať tlak na rozpočtové hospodárenie a budú brzdiť znižovanie fiškálneho deficitu.

Ak zhrnieme, náklady reforiem nad rámec zdrojov, ktoré sa získajú z výnosov z privatizácie, budú vytvárať tlak na inflačné navýšenie zdrojov ŠR alebo na zvýšenie rozpočtového deficitu, alebo – vyjadrené opačne – budú brzdou dezinflácie a znižovania deficitu. Je preto potrebné definovať realistický model financovania reforiem, ktorý nebude brzdou pri smerovaní do EMÚ.

3.3. Deficit na bežnom účte, zahraničný dlh

Vysoký deficit na bežnom účte predstavuje problém, ktorý je potrebné riešiť. Odporúčané zníženie vládnej spotreby je len čiastočným riešením. Sú potrebné aj opatrenia, ktoré znížia súkromnú spotrebu a to jej zdražením (napr. DPH, spotrebné dane a deregulácie, poplatky za verejné služby) a tiež opatrenia, ktoré znížia disponibilné príjmy pre súkromnú spotrebu (napr. obmedzenie transferov). Obe skupiny týchto opatrení majú pritom zmysel, iba vtedy, pokiaľ sa nepremietnu do vyššej spotreby verejného sektora. Z hľadiska dopadov na bilanciu úspor a investícií, a teda nadeficit na bežnom účte, je rovnako dôležité riešiť nerovnováhu, vyplývajúcu z nadmernej spotreby vlády, ako aj nerovnováhu, vyplývajúcu z nadmernej spotreby domácností a podnikov. Problém pritom je aj na strane ponuky. Sú teda v princípe tri skupiny opatrení:

- opatrenia na strane dopytu, najmä vlády, ale aj domácností,
- opatrenia na strane ponuky, najmä zlepšenie kvality a sortimentu výroby pre osobnú spotrebu, prístup našich podnikov do distribučných sietí na vnútornom trhu,
- väčší prienik nášho exportu na zahraničné trhy

Súčasná úroveň čistého zadlženia nevytvára pochybnosti o udržateľnosti vonkajšej pozície. Ak výjdeme z pohľadu MMF a za udržateľný budeme považovať deficit na bežnom účte, ktorý (vyjadrený v USD alebo EUR) nezvyšuje mieru čistého zahraničného dlhu (=hrubý zahraničný dlh mínus devízové rezervy NBS) nad určitú kritickú úroveň, potom súčasný čistý zahraničný dlh v tomto chápaní nepredstavuje ani pri možnom deficite na bežnom účte okolo 8-9% HDP problém.[51] Ak by sa realizovali horeuvedené reformy z výnosov z privatizácie, miera zahraničného zadlženia by sa znížila. Len pre úplnosť dodajme, že časť zdrojov pri uvedených reformách by sa konvertovala do korún a znížila by zadlženie voči domácim subjektom (bankám) a zvýšila by rezervy bankového sektora (prípadne aj NBS), časť zdrojov by znížila zahraničné zadlženie a časť zdrojov by zvýšila zahraničné aktíva (investície zdrojov sociálnej poisťovne v zahraničí). Je zrejmé, že domáci trh nebude vedieť absorbovať prípadné veľké objemy týchto zdrojov a snaha o ich umiestnenie na domácom trhu by domáci finančný trh rozvrátila. Bude preto potrebné vypracovať stratégiu investovania zdrojov sociálnej poisťovne a zároveň aj vyjasniť, ako bude menová politika reagovať na možné pohyby týchto zdrojov.

[51] MMF vyčíslil tzv. udržateľný deficit k aprílu r.2002 pre SR na 5.8-6.8%. Ide o deficit BÚ, ktorý nezvyšuje mieru zahraničného zadlženia voči HDP. V tom čase predstavovala cca 37% HDP.

3.4. Výmenný kurz

Súčasná úroveň kurzu koruny sa – z hľadiska vývoja na bežnom účte - javí ako nadhodnotená. NBS nemá kurz ako menový cieľ. Kurz je však dôležitý ako faktor inflácie[52].

Napriek tomu, že kurz nie je cieľom menovej politiky, je potrebné mať na zreteli všetky jeho účinky na ekonomiku. V prípade, že to neohrozuje cieľ menovej politiky, infláciu, je možné prihliadať na ďalšie jeho účinky – jeho vplyv na obchodnú bilanciu a hospodárenie podnikov, bánk a vlády.

Oslabenie kurzu zhoršuje podmienky pre dovoz a, vo všeobecnosti, zlepšuje výsledky zahraničného obchodu. Nemusí byť ale výhodné z iných hľadísk. Okrem inflačných dopadov znehodnotenia je treba zvažovať vplyv (nominálnej) depreciácie na zadlžené podniky a štát a na náklady na investičné dovozy, najmä technologické. Vzhľadom na to, že devízové aktíva drží prevažne NBS a zadlžené sú najmä podniky a (v menšej miere) vláda, je pôsobenie pohybu kurzu nesymetrické. Depreciácia zhoršuje finančné hospodárenie (zadlžených) podnikov[53]. Zlepšuje finančnú situáciu centrálnej banky a, sprostredkovane, v prípade odvodov centrálnej banky realizovaných z kurzových ziskov aj vlády. Vzhľadom na pomerne vysoké zahraničné zadlženie podnikov a bánk, je potrebné vziať do úvahy aj rozsah zaistenia proti kurzovým rizikám, ale napr. aj štátne záruky za úvery zo zahraničia.

Naopak, nominálna apreciácia zhoršuje finančné hospodárenie centrálnej banky a zlepšuje finančné výsledky (zadlžených) podnikov. Navyše je potrebné vziať do úvahy náklady menovej politiky na silný kurz.

V prípade, že časť príjmov z privatizácie sa dostane na domáci trh a sterilizovanou intervenciou do devízových rezerv NBS, môže objem sterilizácie dosiahnuť 150-200 mld. Sk. Už dnes je objem sterilizácie vysoký – dosahuje takmer 120 mld. Sk.

Apreciácia kurzu o 1 % pri súčasnej úrovni rezerv spôsobuje NBS kurzovú stratu viac ako 3 mld. Sk. Pri uvažovanom objeme sterilizácie a pri súčasných úrokových sadzbách na sterilizáciu môže menová politika prehlbovať stratu NBS o ďalších viac ako 10 mld. Sk (pri zohľadnení výnosov z investovaných rezerv). Tieto náklady už predstavujú významný dopad, s možným vyústením aj do deficitu ŠR, pretože strata NBS z postupnej väčšej apreciácie kurzu alebo dlhotrvajúcej sterilizácie veľkého objemu likvidity nemôže byť riešená len na úkor existujúcich rezerv NBS.

Nominálna apreciácia kurzu môže pomôcť pri dezinflácii. Predstavuje však, podľa nášho názoru, veľký tlak na hospodárenie NBS a/alebo ŠR. Takáto stratégia je realizovateľná len vtedy, ak sa na jej realizáciu vytvoria v rezervách NBS alebo v ŠR potrebné predpoklady.

Ak zhrnieme: depreciácia kurzu predstavuje inflačný faktor, pomoc pre cenovú konkurencieschopnosť a zhoršuje hospodárenie kurzovo nezaistených dlžníkov, najmä podnikov. Apreciácia kurzu môže pomôcť v dezinflácii, spôsobuje však stratu v hospodárení NBS a (sprostredkovane) štátu.

---

[52] Ako sme už uviedli, transmisia menových rozhodnutí prostredníctvom kurzu – tzv. kurzový kanál menovej politiky – je podľa viacerých analýz v súčasnej menovej politike NBS najvýznamnejšia. Okrem vplyvu na ceny dovozu a ceny obchodovateľných tovarov vôbec (priamy vplyv na infláciu), dôležitý je aj jeho vplyv na domáci dopyt a ceny (finančných) aktív a pasív (a následný nepriamy vplyv na infláciu).

[53] S rozvojom finančného trhu a so zlepšujúcim sa finančným riadením na Slovensku zlepšuje sa zaistenie podnikov a bánk voči kurzovým pohybom. Namiesto kurzových strát znášajú zadlžené podniky skôr náklady zabezpečenia proti pohybu kurzu. Okrem toho, viaceré z nich sú zabezpečené proti pohybu kurzu „prirodzene“ tým, že exportujú – znehodnotenie kurzu znamená pre ne zvýšené (korunové) náklady na dlhovú službu a súčasne zvýšené (korunové) výnosy z exportu.

3.5. Predpoklady a podmienky pre splnenie Maastrichtských kritérií

Dezinflačná stratégia v zmysle uvedených skutočností musí počítať s niektorými skutočnosťami:

- inflačné dopady deregulácií (s možnými dôsledkami na tvorbu očakávaní), dopady trhovej nápravy cenových relácií a duálna inflácia, dopady možného zvýšenia poplatkov pre domácnosti za verejné služby, zvýšenia DPH a spotrebných daní,
- vysoké náklady menovej politiky, najmä ak by centrálna banka mala čeliť osamotená vysokému deficitu na bežnom účte, bez náležitej podpory zo strany rozpočtovej politiky, mzdovej politiky a hospodárskej politiky zameranej na konkurencie-schopnosť (aj voči dovozu). Jej náklady sú ďalej zvýšené sterilizáciou vysokého prílevu privatizačných zdrojov. Prehlbovanie straty centrálnej banky v prípade nominálnej apreciácie kurzu predstavuje samostatný problém, ktorý by mal byť predmetom diskusie a dohody s ECB,
- podpora zo strany rozpočtu môže byť len obmedzená, vzhľadom na súčasnú vysokú mieru zadlženia, vysoký súčasný deficit, ktorého zníženie naráža na odpor, ako aj na vysoké súčasné a budúce náklady na reformy,
- riešenie rozpočtových problémov zvýšením príjmov inak ako zvýšením daní (a teda za cenu prechodného zvýšenia inflácie) si vyžaduje prijatie systémových opatrení, napríklad na zlepšenie výberu daní. Je však pravdepodobné, že aj tieto opatrenia by prechodne zvýšili infláciu.

Z uvedených úvah vyplývajú nasledujúce odporúčania pre možný koordinovaný postup NBS s vládou SR, zamestnávateľmi a odbormi o smerovaní do EMÚ:

- všetky opatrenia, ktoré by mohli zvýšiť infláciu, realizovať čo najskôr (v r. 2003) a v minimálnom potrebnom rozsahu. (Niektoré deregulácie sa budú realizovať až v r. 2004 s možným dopadom na zvýšenie inflácie aj v r. 2005),
- v kolektívnom vyjednávaní čo najviac presadzovať úpravy miezd s ohľadom na budúcu (klesajúcu) infláciu. Znamená to, že mzdy by sa nemali indexovať dozadu (adaptívne) ale dopredu (prospektívne). Podobne pôsobiť, aby aj ďalšie náklady čo najviac anticipovali budúce zníženie inflácie,
- ďalšiu konsolidáciu rozpočtu a znižovanie deficitu realizovať čo najviac/výlučne znižovaním výdavkov,
- v realizácii reforiem voliť takú stratégiu, ktorá v najväčšej možnej miere vychádza z použitia (minulých alebo budúcich) príjmov z privatizácie, ktorá nevytvára tlak na výrazné zadlženie verejných financií (a náklady dlhovej služby) ani na priame použitie veľkého objemu zdrojov z rozpočtu na dofinancovanie reforiem,
- v maximálnej možnej miere realizovať reformy tak, že sa zníži zahraničné zadlženie a aktíva sociálnej poisťovne investovať takmer výhradne na zahraničnom finančnom trhu. To by malo prispieť k zníženiu nákladov menovej politiky na sterilizáciu nadbytočnej likvidity,
- vstup do EMÚ načasovať tak, aby rozhodujúce problémy (deregulácie, daňové a ďalšie opatrenia, reformy s dopadom na výdavkovú stranu rozpočtu) boli už realizované.

Závery

Členstvo v EMÚ bude logickým pokračovaním členstva SR v EÚ. Viaceré skutočnosti hovoria v prospech čo najskoršieho členstva v EMÚ. Chápanie „čo najskoršieho“ členstva by však malo byť realistické. Predovšetkým, členstvo v EMÚ by malo nasledovať po ukončení tých reforiem, ktoré môžu významne ovplyvniť plnenie Maastrichtských kritérií a záväzkov, vyplývajúcich z Paktu stability a rastu. V prípade, že by plnenie Maastrichtských kritérií malo mať sekundárne (echo) efekty, je treba posúdiť aj ich rozsah[54]. Dôležité je najmä udržateľné zníženie deficitu verejných financií (v metodike ESA95) a zníženie inflácie bez jej potlačenia.

Splnenie Maastrichtských fiškálnych kritérií v r. 2005[55] predstavuje v rámci súčasných reálií iba teoretickú možnosť. Časový harmonogram prípadného z toho vyplývajúceho skoršieho vstupu do EMÚ (v r. 2007) je problematický najmä vzhľadom na administratívne oneskorenia a posuny v procesoch. Okrem toho, plnenie inflačného kritéria by vyžadovalo, aby všetky deregulácie prebehli v r. 2003. Plnenie rozpočtového kritéria by vyžadovalo, aby sa náklady na reformy v plnom rozsahu realizovali z výnosov z privatizácie a aby sa prerozdeľovanie cez verejné rozpočty znížilo len v rozsahu, v ktorom sa znížia verejné výdavky. Zníženie verejného dlhu a pokles úrokových sadzieb by znamenalo zníženie úrokových nákladov dlhovej služby o 1.0-1.5% HDP v r. 2005, čím by sa vytvoril priestor na zníženie deficitu pod 3%.

Súčasné úvahy, opierajúce sa najmä o programové vyhlásenie vlády SR, ktoré predstavujú **druhú možnosť časového rozloženia prístupového procesu do EMÚ** predpokladajú splnenie Maastrichtských kritérií v r. 2006, hodnotenie v priebehu r. 2007 a vstup do EMÚ v r. 2008. V neprospech tohto variantu hovorí fakt, že v r. 2006, ktorý je pre naplnenie uvedeného časového plánu rozhodujúci, by mali byť parlamentné voľby. To môže (v dôsledku tzv. politického cyklu) splnenie Maastrichtských kritérií zneistiť. Bolo by preto vhodné prijať opatrenia a záväzky, ktoré by túto neistotu zmenšili.

Akceptujeme tiež názor, že v ERM II by ekonomika mala fungovať čo najkratšie. Hovorí pre to najmä výhoda, ktorú poskytuje menovej politike dôveryhodnej centrálnej banky flexibilita kurzu pred pristúpením do ERMII a riziká a dôsledky, ktoré má ohraničenie na pohyb kurzu počas ERMII v kombinácii s plnením Maastrichtských kritérií. Pri horeuvedenom časovom pláne by mala byť prihláška do ERMII daná v priebehu roka 2004 s tým, že SR by v ERMII bola v r. 2005-2006. V r. 2006 by plnila tiež kritérium inflácie, úrokovej miery, deficitu (a dlhu).

Viaceré problémy a úlohy je potrebné ešte riešiť. Predovšetkým je potrebné vyjasniť a dohodnúť (pred podaním prihlášky do ERMII) s akým paritným kurzom do ERMII vstúpiť. Ak má ekonomika udržať zvolený paritný kurz, musí paritný kurz zodpovedať „rovnovážnemu kurzu“ pre obdobie fungovania v ERMII (2005-2006, ale aj 2007!) a v období bezprostredne po vstupe do EMÚ. Tento rovnovážny kurz by mal zohľadňovať:

- výkonnosť a konkurencieschopnosť ekonomiky v uvedenom období, vnútornú a vonkajšiu rovnováhu (tzv. fundamenty),
- záujem o (stabilné) investovanie do domácich aktív, najmä PZI, a požiadavky, vyplývajúce zo zahraničnej dlhovej služby,
- flexibilitu ekonomiky a ekonomických politík.

---

[54] Príkladom sekundárneho efektu plnenia Maastrichtských kritérií sú oneskorené reakcie ekonomiky na zníženie úrokových sadzieb, rast výdavkov ŠR ako reakcia na prechodnú výdavkovú reštrikciu, „doznievanie“ inflácie v dôsledku potlačenej indexácie miezd alebo iných nákladov.

[55] V zmysle schémy na obr. 1 by bolo potrebné prihlášku do ERM II podať v roku 2004. Hodnotenie vrátane všetkých formálnych procedúr spojených so vstupom do EMÚ by prebehlo v r. 2006.

Tretia možnosť spočíva v cielenom načasovaní splnenia Maastrichtských kritérií na rok 2007. Pri tomto časovom pláne by prihlášku do ERM II stačilo podať v priebehu r. 2005. Je známe, že v prvom roku vlády je možné prijať opatrenia, ktoré si vyžaduje plnenie Maastrichtských kritérií jednoduchšie a aj realizácia prípadných ďalších krokov na podporu stability ekonomiky (v roku po ich dosiahnutí a v prvom roku členstva v EMÚ) by sa diala v období, ktoré nie je pod obvyklým tlakom politického cyklu.

Pre rozhodovanie o termíne je dôležitá koordinácia postupu s okolitými kandidátskymi krajinami, najmä s ČR, s ktorou máme najtesnejšie obchodné vzťahy. Jej prípadný skorší vstup by znamenal významnú zmenu podmienok pre ekonomiku a najmä pre zahraničný obchod SR.

Dôležité je tiež dosiahnuť široké spoločenské dohody – s vládou, parlamentom, so zamestnávateľmi a odbormi o spoločnom postupe pri plnení predvstupových cieľov a prijatie takého PEP-u, ktorý bude garantovať smerovanie SR do EMÚ. Potrebná je tiež účinná informačná kampaň orientovaná na obyvateľstvo.

Podklady

2000-2002 Regular Report(s) From The Commission On Slovakia's Progress Towards Accession, 8 November 2000.

Benčík, M. (2002). Matematická analýza symetrie hospodárstva SR a vybraných krajín, IMFŠ.

Benčík,M-Zlacký.V. (2002). Rovnovážny výmenný kurz a niektoré metódy jeho odhadu.Interný materiál IMFŠ.

Brucháčová, A.(2001). Porovnanie hospodárskeho a menového vývoja SR, ČR, MR, PR a Slovinska, november 2001, materiál na informáciu Direktória NBS.

Csajbók, A.- Csermely Á. (2002). ADOPTING THE EURO IN HUNGARY: EXPECTED BENEFITS, COSTS AND TIMING. National Bank of Hungary. OCCASIONAL PAPER 24.

Chudá, D., Ševcovic, P. (2000). The Identifying of the Transmission Channel of the Monetary Policy in Slovak Republic (interest rates). National Bank of Slovakia. Mimeo.

Coricelli, Fabrizio. (2001). Exchange Rate Arrangements in the Transition to EU: Some Arguments in Favour of an Early Adoption of the Euro. Paper prepared for the conference "The Polish Way to the Euro", Warsaw October 22-23, 2001.

Doyle, - Kuijs,A. a Jiang. (2001). Real Convergence to EU Income Levels: Central Europe from 1990 to the Long Term. IMF Working Paper WP/01/146.

De Grauwe, P. (1992). The Economics of Monetary Integration. Oxford University Press. 1992.

European Central Bank. (2002). The Convergence Process of a country Joining the EURO Area – A Case Study.

European Commission. (2000). Exchange Rate Strategies for EU Candidate Countries. Ecofin/521/2000.

European Comission. (2001). Real Convergence in Candidate Countries-Past performance and Scenarios in the Pre-Accession Economic Programmes. November 2001.

European Economy: Public Finance in EMU – 2000. EC DG EFA, 2000.

European Economy: Public Finance in EMU – 2001. EC DG EFA, 2001.

European Economy: The EU Economy: 2000 Review. EC DG EFA, 2000.

European Economy: The EU Economy: 2001 Review. EC DG EFA, 2001.

Fidrmuc, J.- Korhonen, I.(2001). Similarity of Supply and Demand Shocks Between the Euro Area and the CEECs.

Gavura, Miroslav. (2000). Factors Affecting the Course of Inflation (the case of the Slovak Republic). National Bank of Slovakia. Paper prepared for CEFTA workshop organized by Centre for Central Banking Studies, Bank of England in Slovenia. September 25 - 29, 2000.

Global Economic Outlook - Project LINK Meeting. (2002). 7-11 October. Bologna. Italy.

Hajnovič, F. (1999). Rovnovážny výmenný kurz a kurzový režim v SR. Materiál na informáciu Direktória NBS.

Hajnovič, F.(2002). Slovak Republic. In: Kovács, M.A.(ed.): On The Estimated Size Of The Balassa-Samuelson Effect In Five Central And Eastern European Countries. NBH Working Paper 2002/5, Budapest.

Hajnovič, F.(2001).Towards a Pattern of the Inflation Process in Slovakia. National Bank of Slovakia. Institute of the Monetary and Financial Studies.Working Paper.

Hošková, A. (2002). Vplyv priamych zahraničných investícií na efektívnosť ich implementácie v ekonomike Slovenska, predovšetkým v podnikovej sfére, IMFŠ.

IMFŠ. (2000-2002). Analýza hospodárskeho a menového vývoja SR z pohľadu integrácie SR do EÚ.

INFOSTAT. (2002). Variantné projekcie vývoja slovenskej ekonomiky v rokoch 2003-2006. Bratislava.

Joint Assessment of Medium-term Economic Policy Priorities of the Slovak Republic (February 2000), EU – SR.

Koenig, Reiner. (2001). Should the Maastricht Criteria be Modified? Paper prepared for the conference "The Polish Way to the Euro", Warsaw October 22-23, 2001.

Kolektív. (2001). Studie o sociálním a ekonomických dopadech vstupu do EU (Šance a rizika). Rada vlády pro sociální a ekonomickou strategii ČR. Praha. marec 2001.

Kolektív. (2002). Otvorené otázky menovej integrácie. Biatec 2002/3. str. 5 – 10.

Komínková, Z. (2002). Verejné financie v EÚ a nároky na fiškálnu konsolidáciu v SR: od maastrichtských konvergenčných kritérií k Paktu stability a rastu. Interný materiál IMFŠ NBS.

Kovács, Mihály A. – Benes, J. – Klima, M. – Borowski, J. – Dudek, Maciej K. – Sotomska-Krzystofik, P. – Hajnovič, F. – Zumer, T. (2002). On the Estimated Size of the Balassa-Samuelson effect in five Central and Eastern European countries. WP 2002/5, NBH.

Krugman, P. (1993). Lessons of Massachusetts for EMU. In Torres, F. – Giavazzi, F.: Adjustment and Growth in the European Monetary Union. Cambridge University Press a CEPR. str. 241 –261.

Masson, Paul R. (1999). Monetary and Exchange Rate Policy of Transition Economies of Central and Eastern Europe after the Launch of EMU. IMF Policy Discussion Paper 99/5.

Mundell, R. (1961). A Theory of Optimal Currency Areas. American Economic Review, 51.

Nemec,M.- Benčík, M.(2002). Monetary Policy Transmission in Slovakia.Contribution to the research meeting on "Monetary Policy Transmission in the Euro Area and in Accession Countries". European Central Bank. Frankfurt, 2.10.2002.

Pasanen, J.: The GDP of the Candidate Countries (First quarter 2002). EUROSTAT, September 2002.

Predvstupový ekonomický program Slovenskej republiky. August 2002.

Preisinger, D. (2002.Vývoj základných parametrov ekonomickej pozície, rastu a výkonnosti mikrosféry. Interný materiál IMFŠ.

Prognóza vývoja počtu obyvateľov SR do roku 2025. ŠÚ SR, Bratislava, september 2002.

Szapary, György. (2000). Maastricht and the Choice of Exchange Rate Regime in Transition Countries during the Run-Up to EMU. NBH Working Paper 2000/7.

ÚSSE SAV. (2002). Ekonometrické modelovanie a analýzy v externom sektore a v sektore verejných financií.Bratislava.

Weder, Beatrice. (2001). Institutional Reform in Transition Economies: How Far Have They Come. IMF Working Paper 01/114.