Výskumná štúdia NBS
12/2026

Hospodársky rast a euro: inflácia, konkurencieschopnosť a menové režimy v Európskej únii

Brian Fabo, Max Gillman, Reiner Martin

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTÉM

www.nbs.sk

Publikácia neprešla jazykovou úpravou.
Bez predchádzajúceho súhlasu autorov je povolené reprodukovať len krátke úryvky, najviac dva odseky, s uvedením zdroja.

Názory a výsledky uvedené v tejto práci sú názormi autorov a nepredstavujú oficiálne stanovisko Národnej banky Slovenska.

Vydavateľ
© Národná banka Slovenska 2026
research@nbs.sk

Kontakt
Národná banka Slovenska
Imricha Karvaša 1
813 25 Bratislava

Elektronická verzia
https://nbs.sk/publikacie/vyskumne-a-prilezitostne-studie-wp-op/

ISSN 2585-9269 (elektronická verzia)

Netechnické zhrnutie

Sedem z jedenástich postkomunistických členských štátov EÚ prijalo euro, zatiaľ čo Česko, Maďarsko, Poľsko a Rumunsko naďalej používajú vlastné meny. Štúdia skúma, či faktory hospodárskeho rastu, najmä inflácia a reálny výmenný kurz, pôsobia odlišne v krajinách, ktoré prijali euro, a v krajinách, ktoré si ponechali vlastnú menu. Táto otázka je dôležitá pre zostávajúce členské štáty EÚ mimo eurozóny, ako aj pre budúce členské krajiny EÚ.

Využívame štvrťročné údaje za 21 krajín EÚ v období 2007 až 2019, ktoré v rámci testov robustnosti predlžujeme do roku 2025, a porovnávame tri skupiny krajín: pôvodných členov eurozóny, členské štáty, ktoré vstúpili do EÚ v roku 2004 alebo neskôr a prijali euro, a tie, ktoré si ponechali vlastnú menu. Použité panelové metódy zohľadňujú šoky, ktoré zasahujú všetky európske ekonomiky súčasne, a rozlišujú medzi krátkodobými pohybmi zo štvrťroka na štvrťrok a dlhodobými účinkami na rast. Porovnávame aj dve miery reálneho výmenného kurzu, jednu založenú na spotrebiteľských cenách a druhú na jednotkových nákladoch práce, a kurzový režim každej krajiny určujeme pre každý štvrťrok zvlášť, čím oddeľujeme členstvo v eurozóne od pevného naviazania meny.

Hlavné zistenia

- **Inflácia v dlhodobom horizonte súvisí s nižším rastom.** Zvýšenie štvrťročnej inflácie o jeden percentuálny bod, teda približne o štyri body v ročnom vyjadrení, súvisí so štvrťročným rastom nižším približne o 0,2 až 0,3 percentuálneho bodu, čo zodpovedá zhruba jednému bodu ročne. Výsledok platí pre rôzne odhadové metódy, miery inflácie aj pre vzorku predĺženú do roku 2025. Jednoduché odhady ho nezachytia, pretože v priebehu hospodárskeho cyklu spoločné dopytové šoky zvyšujú infláciu aj produkciu súčasne.
- **Investície a zamestnanosť podporujú rast.** Využitie výrobných kapacít sa s rastom pohybuje veľmi podobne, ale najmä preto, že sleduje spoločný európsky hospodársky cyklus.
- **Reálne zhodnotenie súvisí so slabším rastom len v krátkom období, najzreteľnejšie pri meraní prostredníctvom jednotkových nákladov práce.** Tento vzťah je najzreteľnejší v pôvodnej eurozóne, kde je vývoj miezd a produktivity jediným mechanizmom prispôsobenia. Keďže jednotkové náklady práce sa merajú na jednotku produkcie, časť tohto krátkodobého vzťahu môže byť mechanická.
- **Noví členovia eurozóny zaznamenali väčšie reálne zhodnotenie ako krajiny s vlastnou menou, bez merateľných nákladov v podobe nižšieho rastu.** Väčšina tohto zhodnotenia nastala pred rokom 2009. Je v súlade s procesom dobiehania (Balassov-Samuelsonov efekt), odhad je však príliš nepresný na to, aby to potvrdil, a jednotkové náklady práce týchto krajín v období predkrízového rastu rástli rýchlejšie ako ceny.
- **Nenachádzame dôkazy o tom, že by sa tieto vzťahy medzi eurom a vlastnými menami líšili.** Keďže každá skupina zahŕňa len štyri alebo päť krajín, testy však nedokážu vylúčiť mierne rozdiely.

Hospodárskopolitické implikácie

Naše výsledky nemerajú účinok samotného prijatia eura, naznačujú však, že dôsledky vstupu do eurozóny pre rast závisia najmä od domácich fundamentov, a nie od kurzového režimu ako takého. Cenová stabilita podporuje rast v dlhodobom horizonte a nenachádzame dôkazy o tom, že by to záviselo od kurzového režimu. Flexibilita nominálneho výmenného kurzu neochránila krajiny s vlastnou menou pred reálnym zhodnotením: ich meny nominálne oslabili, vyššia inflácia to však takmer úplne vyvážila. V menovej únii je udržanie rastu miezd v súlade s produktivitou kľúčovou podmienkou zachovania konkurencieschopnosti a rastu, pretože nominálny výmenný kurz už nie je k dispozícii ako nástroj prispôsobenia.