IFP
Inštitút finančnej politiky
Ministerstvo financií SR
www.finance.gov.sk/ifp

Konvergencia ekonomiky SR k vyspelým ekonomikám

stav, riziká a scenáre

august 2006

Ekonomická analýza 12

Zhrnutie

Konvergencia SR chápaná ako približovanie sa SR k vyspelým ekonomikám, jej formy, rýchlosť a stabilita sa stávajú s blížiacim sa termínom prijatia eura stále viac diskutovanými témami nielen na politickej úrovni a v odborných kruhoch doma aj v zahraničí, ale aj v rámci širokej verejnosti. Na mnohé otázky súvisiace s konvergenciou a s prijatím eura odpovedajú už existujúce vládne dokumenty a rôzne štúdie (viď prehľad použitej literatúry), pričom väčšina z nich vyšla práve z dielne MF SR a NBS a sú zverejnené na príslušných web stránkach. Zámerom tejto analýzy je preto nadviazať na existujúce dokumenty - zaktualizovať hodnotenia a očakávania hlavných indikátorov konvergencie a zrozumiteľnou formou posunúť niektoré poznatky o stupienok ďalej. Je zrejmé, že v súvislosti s konvergenciou a úplným členstvom SR v HMÚ sa vo verejnosti prioritne vníma spojenie „konvergencia a životná úroveň obyvateľstva", a preto paralelne s predkladanou analýzou konvergencie poskytuje MF SR aj ďalšiu ekonomickú analýzu týkajúcu sa vývoja životnej úrovne v SR od roku 1989 až po súčasnosť, ktorá môže vhodne dokresliť historické pozadie súčasnej úrovne konvergencie.

Autori:

Barančok Milan	mbarancok@*mfsr.sk*
Illés Zsolt	zilles@*mfsr.sk*
Kačurová Mária, vedúca odd.	mkacurova@*mfsr.sk*
Kišidaj Peter	pkisidaj@*mfsr.sk*
Kucserová Judita	jkucserova@*mfsr.sk*
Mihalenko Marcel	mmihalenko@*mfsr.sk*
Valachy Juraj	jvalachy@*mfsr.sk*

Riaditeľ inštitútu : Zlacký Vladimír vzlacky@*mfsr.sk*

Upozornenie:
Materiál prezentuje názory autorov, ktoré nemusia nutne odzrkadľovať názory Ministerstva financií SR; materiál neprešiel jazykovou korektúrou.

Za cenné rady a venovaný čas autori ďakujú riaditeľovi IFP Vladimírovi Zlackému a kolegom Viktorovi Novysedlákovi a Erikovi Bugyimu.

OBSAH

OBSAH **3**
ÚVOD **4**
1. KONVERGENCIA V SKRATKE A PREČO CHCEME KONVERGOVAŤ **5**
2. CHARAKTERISTIKA AKTUÁLNEHO STAVU **7**
2.1. NOMINÁLNA KONVERGENCIA A JEJ VÝHĽAD DO BUDÚCNA 7
2.2. INDIKÁTORY REÁLNEJ KONVERGENCIE 11
2.2.1. ČO ZNAMENÁ REÁLNA KONVERGENCIA ? 11
2.2.2. OBMEDZENIA ANALÝZ VYPLÝVAJÚCE Z ÚDAJOVEJ BÁZY 12
2.2.3. DOBIEHANIE PRIEMERU EÚ25 V PARITE KÚPNEJ SILY 12
2.2.4. ANALÝZA HLAVNÝCH FAKTOROV REÁLNEJ KONVERGENCIE 14
2.2.5. DOBIEHANIE PRIEMERU EÚ25 VYJADRENÉ V EURÁCH 20
2.3. REÁLNA KONVERGENCIA A JEJ VPLYV NA VÝVOJ CENOVEJ HLADINY V DLHODOBOM HORIZONTE 21
2.4. ŠTRUKTURÁLNA KONVERGENCIA 25
2.5. STABILITA A UDRŽATEĽNÁ CESTA KONVERGENCIE 27
2.5.1. PRIPRAVENOSŤ NA STRATU NÁRODNEJ MENOVEJ POLITIKY 27
2.5.2. UDRŽATEĽNÁ ÚROVEŇ DEFICITU BEŽNÉHO ÚČTU PLATOBNEJ BILANCIE SR V PROCESE KONVERGENCIE 29
2.6. HLAVNÉ RIZIKÁ KONVERGENCIE 31
3. SCENÁRE REÁLNEJ KONVERGENCIE SR K EU25 S VÝHĽADOM DO 2030 **33**
3.1. VPLYV VÝMENNÉHO KURZU NA RÝCHLOSŤ KONVERGENCIE HDP V EURÁCH 34
3.2. ZÁKLADNÝ REALISTICKÝ SCENÁR 34
3.3. OPTIMISTICKÝ SCENÁR 36
3.4. PESIMISTICKÝ SCENÁR 37
3.5. GRAFICKÁ INTERPRETÁCIA SCENÁROV 38
5. ZÁVER **41**
POUŽITÁ LITERATÚRA **42**

Úvod

Za počiatok konvergenčného procesu SR, t.j. približovania k rozvinutým krajinám, možno v podstate považovať už obdobie predvstupového procesu, t.j. obdobie počnúc rokom 2001, od kedy sa SR cieľavedome snažila plniť nutné podmienky pre prijatie za člena HMÚ (EMU). Vlády SR odvtedy postupne konkretizovali svoje záväzky predostreté EK, a to najprv v rámci Predvstupových programov [1] a po 1. máji 2004, kedy bola SR prijatá za členskú krajinu HMÚ (s výnimkou pre prijatie eura), priamo v rámci Konvergenčných programov. Po prijatí jednotnej meny euro k referenčnému termínu 1.1.2009 (po splnení Maastrichtských a ďalších kritérií) sa bude vypracovávať a aktualizovať Program stability a rastu, pričom sa bude prísne sledovať už len časť indikátorov spadajúcich medzi tzv. Maastrichtské kritériá – a to fiškálne (deficit a dlh), t.j. indikátory, pre ktoré to bude mať pri plnom členstve v HMÚ pri strate vlastnej menovej a kurzovej politiky ešte zmysel. Hlavný cieľ - stabilný rast - sa bude teda dosahovať najmä fiškálnou disciplínou a štrukturálnymi a kvalitatívnymi zmenami v ekonomike, zvyšujúcimi jej konkurencieschopnosť (plnením cieľov Lisabonskej stratégie).

V súčasnosti už existujú mnohé vládne dokumenty a odborné štúdie preukazujúce, ktoré sú hlavné oblasti a smery **celkovej konvergencie** (nominálna, reálna, štrukturálna), šírku a dlhodobý priebeh tohto procesu, podmienenosť krokov pre zabezpečenie **stability**, zmeny v oblastiach konvergencie v čase (pred a po prijatí eura,...), ale aj isté vzájomné protirečenia v parciálnych snaženiach, najmä v prvej etape. Konštatujú, že konvergencia a úplné členstvo SR v HMÚ bezpochybne tlačia ekonomiku a životnú úroveň obyvateľstva dopredu, avšak na druhej strane nezakrývajú, že okrem **pozitívnych efektov** sa rysujú tiež **mnohé riziká**, a to tak pri dosť oneskorenom prijatí eura a strate výhod, ako aj naopak, v prípade nedostatočnej pripravenosti prijať euro, t.j. pri predčasnom prijatí jednotnej meny a predčasnej strate vlastnej národnej menovej politiky. Ďalej, výsledky a úspešnosť nášho snaženia sú citlivé na paralelný vývoj a zmeny vonkajšieho ekonomického prostredia, a to nielen v Európe, ale najmä v oblastiach vynárajúcich sa atraktívnych trhov v Ázii a Indii. Zahraničných investorov často priťahuje lacná pracovná sila a nízke výrobné náklady, čo doteraz nachádzali v SR, ale práve vplyvom konvergencie sa výrazný mzdový diferenciál a ich motív zmierni až stratí. Avšak, odborná verejnosť si tiež uvedomuje, že niektoré vzťahy a vplyvy nie sú ešte dostatočne prebádané, najmä čo sa týka rozdielnych ekonomických štruktúr medzi krajinami a ich vplyvu v podmienkach integrácie a globalizácie. Uvedomuje si tiež, že charakter a štruktúra produkčnej stránky ekonomiky SR môže spôsobiť vyššiu citlivosť SR na energetické šoky oproti niektorým iným krajinám.

Uvedené, ako aj ďalšie skutočnosti nás viedli k tomu, aby sme v čase, kedy už monitorujeme aj plnenie posledného Maastrichtského kritéria pre stabilitu meny [2], opäť stručne zaktualizovali stav a očakávania v plnení všetkých základných nominálnych konvergenčných kritérií a predostreli niektoré výsledky nových analytických pohľadov, najmä z oblasti reálnej konvergencie, ako je napr. vzťah konvergencie a vývoja cenovej hladiny; udržateľná cesta konvergenčného procesu a niektoré scenáre tempa konvergencie ekonomiky. Vychádzajúc z cieľov deklarovaných v Programovom vyhlásení novej vlády v oblastiach týkajúcich sa prijatia eura a plnenia záväzkov SR vo vzťahu k EÚ, ***scenáre neprezentujú hraničný katastrofický vývoj, kedy by SR nebola pripravená v rozumnom čase prijať euro.***

[1] Priamym predchodcom bola Finančná politika SR na 5 rokov dopredu, ktorá bola ročne aktualizovaná.
[2] slovenská koruna vstúpila v novembri 2005 do Mechanizmu výmenných kurzov ERM II

1. Konvergencia v skratke a prečo chceme konvergovať

Napriek tomu, že hlavným zámerom predkladanej analýzy je poskytnúť istú nadstavbu k existujúcim dokumentom a poznatkom v danej oblasti, kvôli jednoznačnosti, korektnosti a ľahšej čitateľnosti materiálu aj pre širšiu verejnosť uvedieme na začiatku aj stručnú rekapituláciu niektorých hlavných pojmov a faktov.

Pod pojmom **konvergencia** sa vo všeobecnosti v ekonómii rozumie proces vyrovnávania rozdielov rôznych ekonomických ukazovateľov v rámci skupiny krajín alebo proces „dobiehania" vyspelejších krajín, a teda vyrovnávanie životnej úrovne jednotlivých krajín. V praxi ide o široký, komplexný proces, pričom na jeho monitorovanie a hodnotenie možno použiť viacero parciálnych pohľadov a prístupov, ktoré sú však vzájomne previazané a podmienené.

Ako už bolo v úvode spomenuté, Slovensko sa otázkami konvergencie začalo zaoberať najmä v súvislosti so vstupom do Európskej únie a ešte najliehavejšie práve dnes, keď čelí výzvam, ktoré so sebou prináša snaha o vstup do eurozóny a prijatie spoločnej európskej meny. Navyše, naše členstvo v EÚ prináša aj záväzky voči Európskemu spoločenstvu, pričom dosahovanie konkrétnych zámerov a plnenie konkrétnych záväzkov strategického charakteru deklaruje viacero záväzných dokumentov SR, predovšetkým - Konvergenčný program, Stratégia prijatia eura (a jej konkretizácia), Lisabonská stratégia pre Slovensko, Národný program reforiem v SR a v neposlednom rade i všeobecné smernice Európskej komisie určujúce hospodársku politiku EÚ s odporúčaniami pre jednotlivé krajiny (BEPGs). Všetky tieto záväzky a zámery sú každoročne konkretizované z hľadiska cieľov, vplyvu a vývoja verejných financií v rámci viacročných rozpočtov verejnej správy. Ich spoločným cieľom je podpora rovnovážneho rastu ekonomiky, ktorá je v jednotlivých dokumentoch konkretizovaná najmä z hľadiska nástrojov a vecnej a časovej postupnosti berúc do úvahy ich vzájomnú podmienenosť.

Jeden z pohľadov na proces konvergencie (v čase pred prijatím eura) je monitoring jednotne stanovených ukazovateľov rovnovážneho vývoja, t.j. monitoring **nominálnej konvergencie.** Rozumieme tým predovšetkým *„konvergenciu určitých makroekonomických indikátorov k úrovni, ktorá by zaisťovala makroekonomickú stabilitu na ekonomicky integrovanom území"*[3]. Z praktického hľadiska ide v prípade nových členských krajín EÚ o plnenie tzv. Maastrichtských kritérií podmieňujúcich prijatie spoločnej európskej meny (podrobnejšie uvádzame kritériá v kapitole 2).

Kým ukazovatele nominálnej konvergencie možno pomerne presne vyčísliť, **reálnu konvergenciu –** druhý uhol pohľadu na konvergenciu - nie je ľahké jednoznačne definovať. Vo svojej podstate sa však týka ekonomického rastu a procesu „dobiehania", teda znižovania medzery blahobytu (príjmu, životnej úrovne, produktivity, atď.) medzi chudobnými a bohatými krajinami alebo regiónmi v dôsledku rýchlejšieho ekonomického rastu danej krajiny alebo regiónu. Parita kúpnej sily a indikátory ako pomer HDP na obyvateľa, pomer cenovej úrovne jednotlivých krajín (bližšie v časti 2.2) umožňujú medzinárodné porovnávanie krajín a sledovanie ich pokroku v konvergencii. Nakoľko ide o dlhodobý proces, pre dobiehanie vyspelých krajín a približovanie sa k ich životnej úrovni je nevyhnutné zabezpečovať vyvážený priebeh reálnej konvergencie so zreteľom na indikátory

[3] Kowalski, P. (2003), *Nominal and Real Convergence in Alternative Exchange Rate Regimes in Transition Countries: Implications for the EMU Accession*, CASE — Center for Social and Economic Research, Studies and Analysis, No. 270;

ekonomickej stability (pred prijatím eura ide teda o vyvážený priebeh nominálnej a reálnej konvergencie) , čo si vyžaduje dôslednú koordináciu parciálnych hospodárskych politík.

Európska komisia vo svojom slovníku (aj pri hodnotení pripravenosti krajiny prijať euro) pod pojmom konvergencia chápe nielen plnenie nominálnych kritérií, ale aj kritérií vo vzťahu k reálnej ekonomike, integrácii finančných trhov a trhov tovarov, vývoja platobnej bilancie, PZI, obchodných tokov, jednotkových nákladov práce, cenových a ďalších indikátorov. Na tento proces sa zvykne nazerať aj ako na **štrukturálnu konvergenciu,** ktorá sa týka oblastí zamestnanosti, inovácií, vedy a výskumu, ekonomických reforiem, sociálnej kohézie a životného prostredia. V európskom priestore by tak harmonizácia európskej legislatívy, implementácia cieľov Lisabonskej stratégie,... mala napomáhať vytvárať vhodné prostredie pre zrýchľovanie reálnej a nominálnej konvergencie a stabilitu konvergencie.

Dôležitosť štrukturálnej konvergencie zdôrazňuje najmä *teória optimálnej menovej oblasti* (optimal currency area), autormi ktorej sú ekonómovia Mundell a McKinnon [4]. Podľa tejto teórie by mali dve krajiny (alebo regióny) prijať spoločnú menu, ak výhody z hľadiska výmeny peňazí a ohodnocovania aktív, inak povedané nižšie transakčné náklady, eliminácia kurzového rizika obmedzujúca neistotu a zlepšujúca alokačnú efektívnosť, prevážia náklady zo straty výmenného kurzu ako stabilizačného nástroja v prípade, že krajinu zasiahne nepriaznivý ekonomický šok a absencia tohto nástroja menovej politiky zvýši náklady na stabilizáciu. Ak sú medzi krajinami šoky pomerne symetrické alebo ich ekonomiky majú flexibilné nástroje, ktorými môžu odpovedať na tieto šoky, nie je nevyhnutné mať autonómne menové politiky a krajiny sa môžu tešiť z výhod spoločnej meny. Teória optimálnej menovej oblasti tak skúma koncepciu symetrie šokov a zraniteľnosť jednotlivých ekonomík v prípade asymetrických šokov, pričom symetria týchto šokov býva determinovaná práve podobnosťou alebo rozdielnosťou štruktúry ekonomiky.

Teória optimálnej menovej oblasti tak osvetľuje prínosy i potenciálne riziká zavedenia spoločnej meny aj vo vzťahu ku konvergencii jednotlivých krajín a dáva dôležité podnety pre nové členské krajiny EÚ ako kandidátov na prijatie eura. Napriek prevažne pozitívnym skúsenostiam krajín, ktoré spoločnú európsku menu už prijali, nie je dnes možné celkom jednoznačne potvrdiť, do akej miery možno tieto trendy priamo pripísať mikroekonomickým efektom zavedenia eura, makroekonomickým efektom konkrétnych opatrení hospodárskych politík sprevádzajúcich zavedenie eura alebo i vonkajším faktorom bezprostredne nesúvisiacim s novou menou. Odborná literatúra i posledný výskum však potvrdzuje, že zvýšená kredibilita menovej politiky a zníženie kurzového rizika trvale prispievajú k zlepšeniu investičného prostredia a nižšie náklady medzinárodných transakcií posilňujú efektívnosť ekonomiky a vytvárajú priestor pre rýchlejšiu konvergenciu krajín. Navyše, požiadavky kladené na potenciálnych členov menovej únie by tieto krajiny mali plniť aj vo svojom vlastnom záujme, najmä pokiaľ ide o fiškálnu konsolidáciu a snahu kontrolovať dlh krajiny na udržateľnej úrovni.

Pre úspešný proces celkovej konvergencie je nevyhnutné dôsledne vzájomne koordinovať všetky relevantné politiky - fiškálnu, menovú (NBS alebo ECB po prijatí eura) a sektorové tak, aby podporovali kvalitatívny rast a nevytvárali tlak na infláciu a vonkajšiu bilanciu. Hospodárska politika by mala podporovať štrukturálne zmeny v ekonomike, ktoré by dlhodobo podporovali reálnu konvergenciu prílevom zahraničného kapitálu a s tým súvisiacim transferom technológií a know-how, rastom produktivity práce, pridanej

[4] Mundell, R.A. (1961), *A Theory of Optimum Currency Areas*, American Economic Review 51
McKinnon, R.I. (1963), *Optimum Currency Areas*, American Economic Review 53

hodnoty, podporou konkurenčného prostredia a konkurencieschopnosti, a tým i rastom potenciálneho produktu. Preto je dôležité zamerať jej opatrenia najmä na rozvoj vzdelávania a ľudských zdrojov, informatizácie, inovácií a zlepšovanie podnikateľského prostredia a na znižovanie zraniteľnosti ekonomiky v dôsledku neskoršieho potenciálneho odlivu PZI.

2. Charakteristika aktuálneho stavu

V súlade so špecifikáciou pojmov a prístupov uvedenou v 1. kapitole by nám mohli istý obraz o vývoji a stave celkovej konvergencie poskytnúť parciálne indikátory nominálnej, reálnej a prípadne aj štrukturálnej konvergencie.

2.1. Nominálna konvergencia a jej výhľad do budúcna

Pod tzv. nominálnou konvergenciou rozumieme približovanie k istým referenčným hodnotám pre stanovené indikátory, známe ako plnenie Maastrichtských kritérií. Splnenie týchto kritérií je i nevyhnutným predpokladom pre prijatie spoločnej európskej meny a pre úplné začlenenie sa do Hospodárskej a menovej únie (EMU). V súčasnosti SR ešte nedosahuje všetky tieto kritéria, avšak v roku 2007 ich bude musieť plniť; t.j. súčasne plniť všetky kritériá v oblasti verejnej správy, cenovej stability a stability finančných a devízových trhov.

Vo fiškálnej oblasti stále platia dve základné všeobecné kritériá: 1/ pre deficit v hospodárení verejnej správy - úroveň pod 3% HDP (v opačnom prípade je krajina v procedúre pre nadmerný deficit EDP stanovej EK) a 2/ pre hrubý verejný dlh – úroveň pod 60% HDP. Ďalšiu rozsiahlejšiu konkretizáciu podmienok v oblasti fiškálnej disciplíny poskytuje revidovaný Pakt stability a rastu; do úvahy sa berie trend vývoja deficitu, dlhu a ekonomiky, cyklický vývoj ekonomiky a štrukturálny deficit, náklady na dôchodkovú reformu (ďalej DR; s možnosťou degresívneho odpočítavania ich vplyvu na deficit), jednorazové opatrenia a vplyvy, ale aj dlhodobo udržateľné verejné financie z hľadiska dôsledkov starnutia populácie. Na základe takéhoto komplexného posúdenia vývoja sa stanovujú a hodnotia strednodobé ciele (MTO) pre deficit konkrétne pre každú členskú krajinu zvlášť. MTO majú zabezpečiť, že deficit verejných financií nepresiahne 3% HDP ani v tzv. zlých časoch (pri slabšom výkone ekonomiky v rámci jej cyklického vývoja). Podľa odporúčaní EK by sa mali v období pozitívneho ekonomického vývoja, t.j. v tzv. dobrých časoch fiškálne ciele sprísniť a v prípade krajín s nadmerným deficitom by sa mal štrukturálny deficit (deficit očistený od vplyvu cyklického vývoja ekonomiky) bez jednorazových vplyvov znižovať viac než o 0,5% HDP. Optimálny stav je vyrovnaná, až mierne prebytková bilancia verejných financií.

Na základe prvého Konvergenčného programu SR z mája 2004 Rada rozhodla (5.júla 2004), že Slovensko je pod EDP a že nadmerný deficit má byť napravený do roku 2007. Náprava deficitu do roku 2007 má byť v súlade s Konvergenčným programom (respektíve Rozpočtom verejnej správy), ktorý stanovil pre rok 2007 cieľ deficit verejnej správy vrátane celkových nákladov na 2.pilier dôchodkovej reformy vo výške 3,0% HDP. Rada tento cieľ odsúhlasila ako dostatočný a primeraný. Na základe týchto záväzkov a odporúčaní zo strany EK bude musieť SR v súlade s plánovaným termínom prijatia eura v roku 2009 striktne splniť uvedené základné hodnoty (vrátane nákladov na DR) v roku 2007. Podľa Programového vyhlásenia novej vlády, pripravovaného rozpočtu verejných financií na roky 2007-2009, ale aj posledného vývoja verejných financií by mala byť SR schopná spĺňať obe fiškálne kritériá v požadovanom termíne.

Deficit v hospodárení verejnej správy bez nákladov na dôchodkovú reformu (v dôsledku zavedenia druhého piliera) dosiahol v roku 2005 úroveň 2,9% HDP; takto vyčíslený parameter by už technicky napĺňal stanovené kritérium. Cieľom vlády pre rok 2006 je udržať deficit verejnej správy bez vplyvu II. piliera do úrovne 2,9% HDP; podľa posledných odhadov bude možné stlačiť takto upravený deficit na 2,2% HDP. Nižší schodok verejných financií reflektuje najmä vyšší výber daňových príjmov súvisiaci s priaznivým ekonomickým vývojom v SR, nižšie náklady na dlhovú službu, lepšie hospodárenie Sociálnej poisťovne a posilnenie štátnych finančných aktív[5]. V budúcom roku sa plánuje celkový fiškálny deficit vrátane nákladov na 2.pilier dôchodkového systému vo výške 3,0% HDP, čím by sa dostal na hranicu Maastrichtského kritéria. Zo súčasných predpokladov vyplýva, že toto kritérium by malo byť v roku 2007 splnené. Pri jeho posudzovaní je však prvoradé, aby sa súčasne preukázalo ďalšie dostatočne silné konsolidačné úsilie smerom k vyrovnanosti až prebytku v bilancii. Za takýchto predpokladov môže EK zrušiť EDP pre SR, čo je základným predpokladom pre splnenie Maastrichtských kritérií.

Druhé fiškálne ***kritérium pre hrubý verejný dlh*** SR dlhodobo permanentne plní; v súčasnosti predstavuje veľkosť dlhu v SR približne 35% HDP. Z hľadiska jeho udržateľnej úrovne je rozhodujúce, aby sa zadlženosť dlhodobo nezvyšovala. Konsolidácia verejných financií, zameraná na znižovanie fiškálneho deficitu, by k tomu mala jednoznačne prispievať. Nezanedbateľným faktorom je starnutie populácie, na ktorého účinky je potrebné prihliadať pri formovaní hospodárskej politiky v dlhodobom horizonte.

Ďalšie ***kritérium cenovej stability*** je definované ako priemerná inflácia troch krajín EÚ s najnižšou mierou inflácie[6] meranej indexom HICP za posledných 12 mesiacov pred hodnotením, ktorú nesmie inflácia v kandidujúcej krajine (SR) za rovnaké obdobie a podľa rovnakého indexu prevýšiť o viac ako 1,5 percentuálneho bodu. Toto kritérium SR v súčasnosti neplní. Priemerná inflácia v období od augusta 2005 do júla 2006 dosiahla 3,9% a tým presiahla referenčnú hodnotu kritéria (vo výške 2,8%) o viac ako 1 percentuálny bod[7]. Pritom ešte v úvode roka 2006 tento rozdiel predstavoval 0,3 percentuálneho bodu.

Odklon od pokračujúcej nominálnej konvergencie spôsobili predovšetkým ceny energií, ktoré sa vo významnej miere zvyšovali v októbri minulého roka a tiež v úvode tohto roka. Ceny energií sú prvoradou príčinou výraznejších rozdielov medzi infláciou v SR a väčšinou ostatných krajín EÚ, ktoré môžu určovať hodnotu Maastrichtského kritéria. Spočíva to v tom, že v SR výdavky na energie tvoria omnoho väčší podiel z celkových výdavkov domácností[8]. Z tohto hľadiska predstavuje budúci vývoj cien energií v nadväznosti na vývoj cien ropy podstatné riziko, ktoré môže ohroziť plnenie inflačné kritéria. Okrem vývoja na trhoch s ropou bude pre splnenie kritéria rozhodujúce načasovanie a rozsah ich cenových úprav, ktoré schváli Úrad pre reguláciu sieťových odvetví (ÚRSO). Riziko, ktoré vyplýva z nepriaznivého rastu cien energií, ešte zvyšujú sekundárne nákladové efekty, ktoré sa môžu ďalej prenášať do cien ostatných tovarov a služieb. Vzhľadom na pretrvávajúci vývoj cien ropy a energií na vysokých úrovniach možno povedať, že sa v súčasnosti ich nákladové

[5] Pre bližšie informácie odporúčame pozrieť Správu o makroekonomickom vývoji a vývoji verejných financií z júla 2006 (www.finance.gov.sk/ifp)

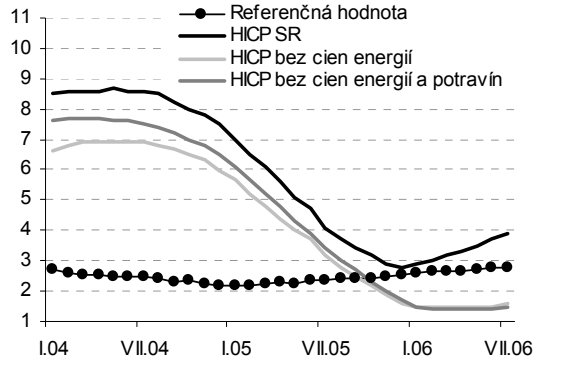
[6] Za najnižšiu infláciu sa nepovažuje deflácia (pokles cenovej hladiny). V špecifických prípadoch nemusia referenčnú hodnotu inflačného kritéria určovať 3 krajiny s najnižšou infláciou, pokiaľ Rada EÚ rozhodne, že v niektorej z týchto krajín je nízka inflácia len prechodného charakteru dosiahnutá výnimočne, ktorá nezodpovedá stabilnému vývoju cien.

[7] Priemernú infláciu v 3 krajinách s najpomalším rastom cenovej hladiny prevýšila o cca 2,6 percentuálneho bodu. Referenčná hodnota už predstavuje hornú hranicu vrátane povoleného rozpätia 1,5 percentuálneho bodu.

[8] Porovnaním týchto podielov s Eurozónou sa viac zoberá časť o Balassa-Samuelsonovom efekte.

efekty v inflácii ostatných tovarov a služieb výrazne neprejavujú. Môže sa to však v nasledujúcom období zmeniť, ak budú ceny ropy pokračovať v doterajšom trende. Preto ďalší vývoj cien ropy a energií predstavuje najväčšie riziko ohrozenia skorého splnenia kritéria pre prijatie eura. Toto kritérium nepochybne zostane nesplnené v dôsledku týchto faktorov aj v roku 2006.

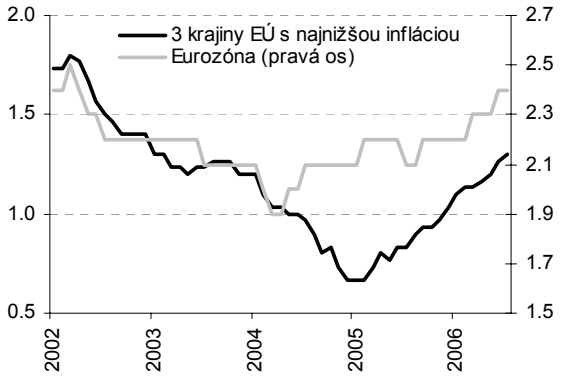
Inflácia aj jej Maastrichtské kritérium



Poznámka: 12 mesačné priemery indikátorov inflácie v %

Zdroj: Eurostat, MF SR

Inflácia v Eurozóne a v 3 krajinách EÚ určujúcich referenčnú hodnotu



Poznámka: 12 mesačné priemery indikátorov inflácie v %

Zdroj: Eurostat, MF SR

Rizikom spomalenia inflácie budú v roku 2007 aj inflačné očakávania, predovšetkým pri mzdových vyjednávaniach, úpravách dôchodkov či plánovaní výdavkov vo verejnom a súkromnom sektore. Rovnako správanie sa spotrebiteľov a investorov, domácností, firiem a inštitúcií pri rôznych finančných rozhodnutiach bude smerodajné pre vývoj inflácie. Očakávania pokračujúceho zrýchleného rastu cien z predchádzajúceho roka môžu vyvolať inflačné tlaky, ktoré by bránili v poklese celkovej inflácie až pod referenčnú hodnotu Maastrichtského kritéria. Pre minimalizáciu tohto rizika je preto potrebná dôkladná informovanosť verejnosti o aktuálnom vývoji inflácie, jeho faktoroch a pravdepodobnom výhľade.

Nakoľko referenčná hodnota inflačného kritéria sa v čase mení a nie je jednoznačne známa, existuje riziko, že v troch cenovo najstabilnejších krajinách EÚ (teda s najnižším rastom spotrebiteľských cien) bude inflácia príliš nízka [9]. Z posledných zverejnených prognóz Európskej komisie [10] vyplýva, že by sa priemerná ročná inflácia troch krajín s najnižším rastom cenovej hladiny mala v roku 2007 zvýšiť na úroveň 1,6%. Referenčná hodnota by tak v tom čase bola vo výške 3,1%, pri ktorej by už SR mala Maastrichtské kritérium splniť. Dôkazom sú aktuálne predikcie MF SR aj NBS, ktoré indikujú, že spotrebiteľské ceny by v budúcom roku rástli tempom nižším ako 3,0% [11].

Aj v Eurozóne sa vplyvom nepriaznivého vývoja cien ropy inflácia zrýchľuje a predpokladá sa, že tento trend ešte môže v najbližšom období pokračovať. Samozrejme vplyv cien ropy je odlišný v jednotlivých krajinách EÚ, ale nevyhnú sa mu ani krajiny, ktoré by určovali hodnotu kritéria. Preto sa pravdepodobne referenčná hodnota pre posudzovanie cenovej stability posunie vyššie ako je v súčasnosti. Napriek tomu nemôže byť riziko nízkeho porovnávacieho kritéria zanedbané alebo podhodnotené.

[9] Pojem „príliš nízka inflácia“ len vyjadruje taký rast indexu HICP, ktorý bude výraznejšie nižší ako inflačný cieľ ECB vo výške 2,0% (napr. miera inflácie v blízkosti 1,0%).

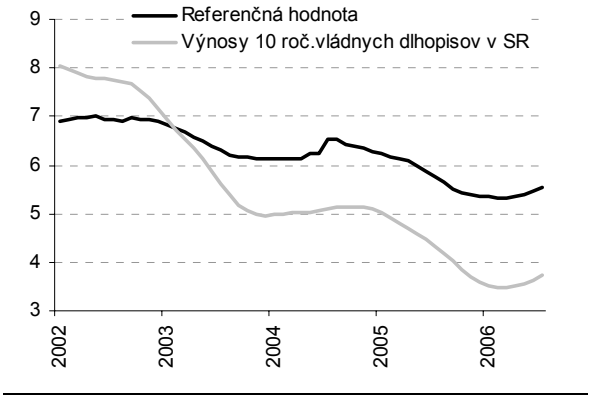
[10] Prognózy z apríla 2006, tzv. „European Commission Economic Forecasts Spring 2006“

[11] Bude to závisieť od toho, do akej miery sa prejavia spomínané riziká.

K týmto rizikám možno ešte priradiť ďalšie, ktoré majú dlhodobý charakter a ktoré budú určovať vývoj inflácie aj v období po prijatí eura. Príkladom je vplyv pokračujúcej reálnej konvergencie [12]. Rast ekonomiky a životnej úrovne je v procese dobiehania krajín Eurozóny spojený aj s rastom cenovej hladiny - infláciou. Očakáva sa, že celková produktivita práce bude naďalej rásť vyšším tempom, čo pri zjavne odlišnom vývoji produktivity v jednotlivých odvetviach môže mať za následok inflačné tlaky. K tomuto vplyvu bude dochádzať už pred prijatím eura, kedy sa môže reálna konvergencia podpísať pod pomalšie plnenie Maastrichtského kritéria pre infláciu.

V neposlednom rade bude pre proces dezinflácie dôležitý vývoj kurzu koruny voči euru. Očakávané zhodnocovanie (apreciácia) koruny by sa mala naďalej podieľať na priaznivom vývoji obchodovateľných tovarov a ich deflácia, prípadne mierna inflácia by mala prispievať k poklesu celkovej miery inflácie. Avšak, okrem výmenného kurzu bude výsledný efekt závisieť od vývoja importovaných cien. Prípadné zrýchlenie inflácie tovarov dovážaných zo zahraničia nemusí apreciácia kurzu dostatočne tlmiť, preto možno importovanú infláciu tiež zaradiť medzi nezanedbateľné riziká.

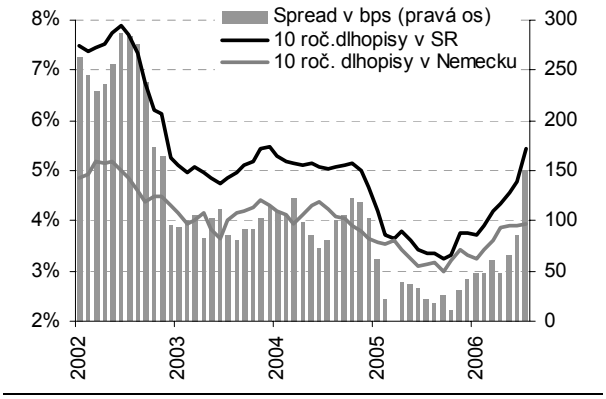
Dlhodobé úrokové sadzby



Poznámka: 12 mesačné priemery výnosov vládnych dlhopisov v % p.a.

Zdroj: Eurostat, MF SR

Úrokové sadzby v SR a ich riziková prémia



Poznámka: Výnosy dlhopisov v % p.a., spready v bázických bodoch

Zdroj: Eurostat, MF SR

S Maastrichtským kritériom cenovej stability je úzko previazané aj ďalšie ***kritérium pre dlhodobé úrokové sadzby***, ktoré SR plní už dávnejšie. Znamená to, že priemerná dlhodobá úroková sadzba v SR meraná podľa výnosov vládnych dlhopisov denominovaných v SKK s približne 10 ročnou dobou do splatnosti je za posledných 12 mesiacov nižšia ako hodnota kritéria, ktorú určuje priemerná úroková sadzba (za rovnakých podmienok) troch krajín EÚ s najnižšou infláciou zvýšená o 2 percentuálne body. V júli 2006 dosiahla priemerná dlhodobá sadzba v SR [13] za predchádzajúcich 12 mesiacov 3,93% p.a., kým referenčná hodnota kritéria sa nachádzala vo výške 5,53% p.a.. S plnením tohto kritéria nie sú žiadne problémy už dávnejšie vďaka viacerým faktorom. K poklesu dlhodobých úrokových sadzieb prispeli priaznivé očakávania o vývoji ekonomiky v dlhodobom horizonte a o správnosti jej smerovania. Zvýšením ratingu záväzkov krajiny v domácej aj cudzej mene a súvislým znižovaním rizikovej prémie [14] sa úrokové sadzby v SR priblížili k sadzbám v Nemecku či celej Eurozóne. Ani v budúcnosti by sa vývoj dlhodobých úrokových sadzieb nemal

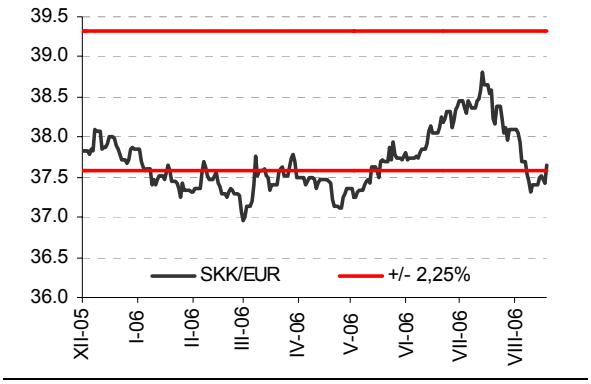
[12] Ide o tzv. Balassa-Samuelsonov efekt, ktorému sa bližšie venujeme v ďalšej časti.

[13] V súčasnosti sa pri hodnotení plnenia kritéria dlhodobých úrokových sadzieb v SR používajú výnosy 8 ročných štátnych dlhopisov, ktoré boli pôvodne emitované v roku 2004 s dobou do splatnosti 10 rokov.

[14] Rozdiel alebo tzv. spread medzi výnosmi štátnych dlhopisov s rovnakou dobou do splatnosti v SR a napr. Nemecku v bázických bodoch (skrátene bps), pričom 1 bázický bod = 0,01%.

radikálne zmeniť a kritérium by malo byť naďalej splnené. Bude však záležať od toho, ako budú finančné trhy vnímať perspektívu SR. Prípadné odvrátenie hospodárskej politiky od zámeru prijať euro v roku 2009 (čo podľa programového vyhlásenia novej vlády nehrozí), resp. náhle a nečakané zlyhanie v tomto smerovaní by mohlo priniesť neistotu na finančné trhy a s ňou rast dlhodobých úrokových sadzieb. Z hľadiska postoja vlády SR a NBS nie je toto riziko veľmi pravdepodobné.

Vývoj výmenného kurzu koruny v ERM II



Zdroj: Reuters

Posledným kritériom pre začlenenie sa do Eurozóny je ***stabilita výmenného kurzu koruny voči euru***. Pre posudzovanie plnenia tohto kritéria je potrebná účasť v ERM II, do ktorého SR vstúpila 28.11.2005. Centrálna parita, ktorá stále platí, bola stanovená na úrovni 38,455 SKK/EUR, okolo ktorej sa vymedzilo pásmo v rozsahu +/- 15%, v ktorom sa musí výmenný kurz pohybovať minimálne po dobu dvoch rokov a bez výrazných tlakov na depreciáciu meny a s ňou súvisiacou devalváciou parity. Z uplynulého obdobia vyplýva, že kurz koruny voči euru sa vyvíja pomerne stabilne v úzkom pásme okolo úrovne 37,7, t.j. 2% pod centrálnou paritou. Vývoj kurzu korešpondoval s vývojom krátkodobých úrokových sadzieb, s vývojom očakávaní na finančných trhoch a tiež udalostí okolo parlamentných volieb v SR aj okolitých krajinách (ČR, Poľsku a Maďarsku). Investori vnímajú mnohokrát devízové trhy v regióne krajín V4 ako celok, preto sa v niektorom období vyvíjajú meny všetkých týchto krajín spoločne. V strednodobom horizonte sú pre vývoj kurzu koruny rozhodujúce očakávania o vývoji ekonomiky (sú smerodajné pre všetky finančné trhy), príleve priamych zahraničných investícií a ďalších portfóliových investícií, ako aj vývoj krátkodobých úrokových sadzieb. Na základe týchto faktorov sa predpokladá, že koruna bude naďalej pokračovať v apreciačnom trende. S plnením tohto kritéria by tak v budúcnosti v čase hodnotenia nemal byť problém.

2.2. Indikátory reálnej konvergencie

2.2.1. Čo znamená reálna konvergencia?

Interpretácia samotného pojmu a cieľa „reálna konvergencia k vyspelejším krajinám" je taktiež širšia. Z individuálneho pohľadu bežného človeka to znamená v prvom rade to, aby si mohol za jednotku práce kúpiť rovnaké množstvo tovaru a služieb ako ľudia v tých vyspelejších krajinách, a to pri porovnateľných cenách. Z hľadiska ekonomiky, dobiehanie znamená dosiahnuť rovnakú celkovú hospodársku úroveň. S tým však súvisí aj to, že zamestnanec za jednotku práce musí vyprodukovať rovnakú hodnotu ako jeho kolega vo vyspelejšej ekonomike, aby mohol dostať porovnateľnú mzdu. Samozrejme, týka sa to ešte mnoho ďalších záležitostí a predpokladov, ako kvalitné a dostupné vzdelanie, dobré sociálne zázemie, kultúrne vyžitie, zdravotná starostlivosť, atď. Existuje teda nespočetné množstvo tém na diskusiu v súvislosti s reálnou konvergneciou.

Avšak, za základné merateľné ukazovatele konvergencie sa zväčša považujú nasledujúce: porovnateľná výkonnosť ekonomík, porovnateľná úroveň miezd, produktivity a cien. Preto

v nasledujúcej kapitole budeme analyzovať hlavný ukazovateľ - porovnateľnú hospodársku úroveň, resp. HDP na obyvateľa vyjadrené v parite kúpnej sily.

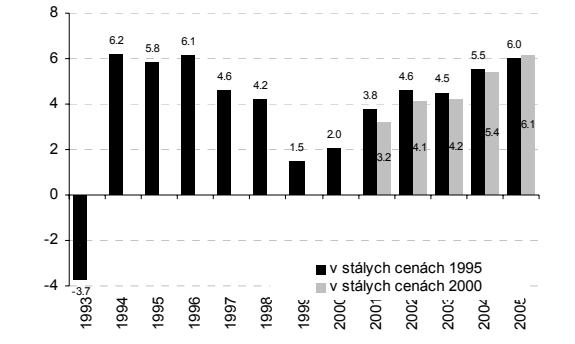
Skôr ako pristúpime k istým pokusom o kvantifikáciu, považujeme za potrebné uviesť niekoľko poznámok k dostupnej údajovej báze.

2.2.2. Obmedzenia analýz vyplývajúce z údajovej bázy

Ako sme uviedli, základným globálnym indikátorom pre tento uvedený typ analýz je HDP a jeho rôzne porovnania, pričom prirodzeným obdobím pre posudzovanie je obdobie počnúc rokom 1993, t.j. počnúc osamostatnením Slovenska. Avšak, v čase vypracovávania analýzy prebehla revízia údajov HDP, ktorá bola v danej etape uzavretá a prezentovaná ŠÚ SR (máj 2006) len pre roky 2000 – 2005 a 1.Q.2006. Revíziou sa zmenil bázický rok pre vyjadrenie HDP v stálych cenách (z roku 1995 na rok 2000) a uskutočnili sa viaceré metodické zmeny v súlade s odporúčaniami EUROSTAT-u.

I keď revidované údaje za roky 2000 – 2005 by mali lepšiu vypovedaciu hodnotu, rozhodli sme sa v danej situácii použiť údaje národných účtov v stálych cenách roku 1995, pretože dávajú konzistentný obraz vývoja ekonomiky od roku 1993 do 2005. Napriek tomuto obmedzeniu by výsledky našej analýzy nemali byť zaťažené veľkou chybou, keďže všetky údaje (vývoj HDP, kurzu PKS, ...), ktoré v našej analýze používame, sú navzájom konzistentné. Vplyv revízie na rast HDP ukazuje nasledujúci graf:

Reálny rast HDP v cenách 1995 a 2000
(medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR, MF SR

Ďalej, v kontexte dobiehania budeme sledovať konvergenciu Slovenska k EÚ25 [15], pretože Eurostat zverejňuje údaje v porovnaní k EÚ25. Vyhneme sa tým prípadným nepresnostiam, resp. nejednoznačnosti vo výpočtoch.

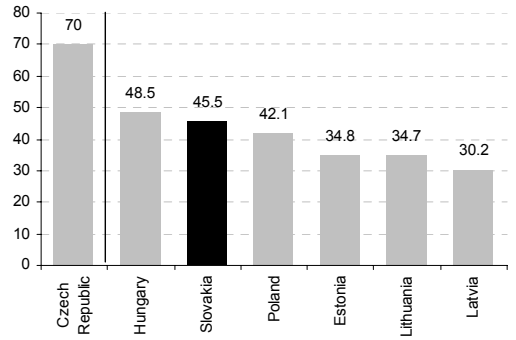
2.2.3. Dobiehanie priemeru EÚ25 v parite kúpnej sily
minulosť a súčasný stav

Eurostat v spolupráci s OECD pravidelne publikuje porovnanie výkonností ekonomík členských štátov k priemeru EÚ, resp. OECD. Výkonnosť ekonomiky sa v týchto

[15] Popr. k Českej republike

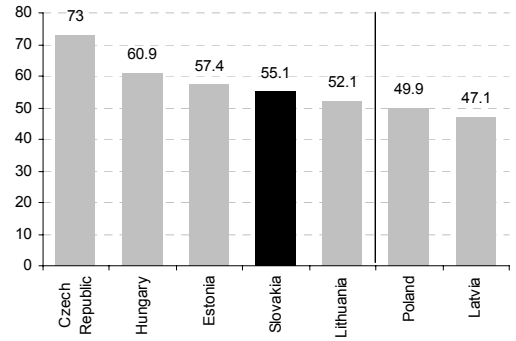
porovnaniach meria pomocou veľkosti HDP na obyvateľa danej krajiny vyjadreného v parite kúpnej sily (PKS) [16]. Prepočet pomocou PKS by mal zabezpečiť porovnateľnosť vytvorených objemov HDP medzi jednotlivými krajinami, pretože PKS korešponduje v podstate výmennému kurzu očistenému o rozdiely v cenových hladinách. HDP na obyvateľa v PKS však nie je presná miera, skôr štatistická konštrukcia indikátora reálnej konvergencie. Malé rozdiely medzi krajinami vo všeobecnosti nie sú teda štatisticky alebo ekonomicky významné, a tak nemá zmysel ich striktne porovnávať. Dôležitejšie pre danú krajinu je skôr to, do akej skupiny sa zaraďuje v porovnaní napr. s Európskou 25-kou. Ak úroveň HDP na obyvateľa v PKS pre EÚ25 = 100%, medzi vysokopríjmové krajiny sa zaraďujú tie, ktorých HDP na obyv. v PKS je 120% a viac, krajiny s vyššími strednými príjmami sú medzi 100% a 120%, s nižšími strednými príjmami medzi 50% a 100% a nízkopríjmové krajiny majú menej ako 50%. Nižšie je uvedené porovnanie krajín V4 a baltických krajín v rokoch 1996 a 2005. Vzhľadom na existenciu istej miery nepresnosti číselných odhadov nie je teda dôležité zdôrazňovať, že Estónsko za sledované obdobie predbehlo Slovensko v konvergencii k EÚ25; dôležité je, že okrem Poľska a Lotyšska sa do roku 2005 všetky krajiny presunuli do skupiny krajín s nižšími strednými príjmami, kým v roku 1995 sa do tejto skupiny zaradila len Česká republika, všetky ostatné spomínané krajiny boli nízkopríjmové.

Úroveň HDP na obyvateľa v PKS, EÚ25=100%
Rok 1996 (v %)



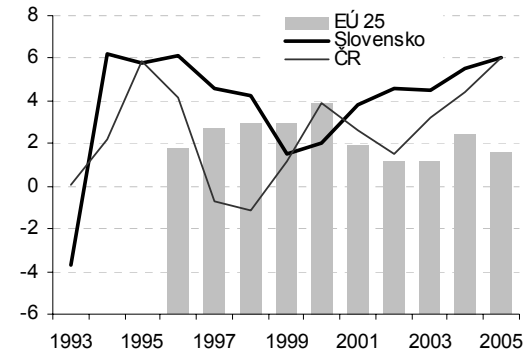
Zdroj: Eurostat, MF SR

Úroveň HDP na obyvateľa v PKS, EÚ25=100%
Rok 2005 (v %)



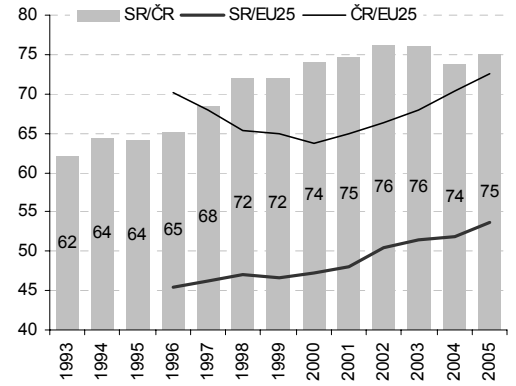
Zdroj: Eurostat, MF SR

Rast reálneho HDP
(medziročný rast v %)



Zdroj: Eurostat, MF SR

Dobiehanie ekonomík SR a ČR
(v percentách)



Zdroj: Eurostat, OECD

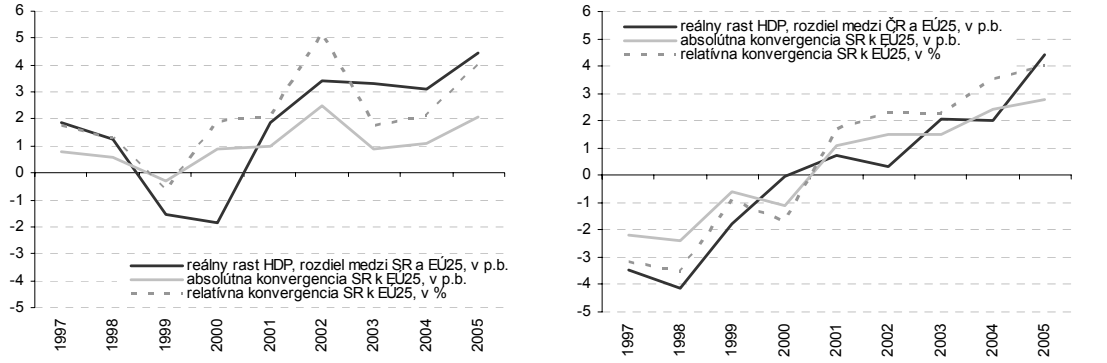
[16] Parita kúpnej sily je určitá miera konverzie, ktorá sa používa na konvertovanie ekonomických indikátorov v národnej mene na jednotnú umelú menu, ktorá vyrovnáva kúpnu silu porovnávaných národných mien. Zjednodušene povedané, PKS je pomer medzi cenami spotrebného koša dvoch porovnávaných krajín.

Napriek tomu, v ďalších úvahách sa budeme spoliehať na konkrétnu **výšku HDP na obyvateľa v PKS v porovnaní s EÚ25=100% ako indikátora reálnej konvergencie**.

Rýchlosť konvergencie sa dá merať **zmenou** pomeru HDP na obyvateľa v PKS SR voči EÚ25, či už **absolútnou, t.j. v percentuálnych bodoch, alebo relatívnou, t.j., tempom rastu**. Sú to odlišné miery, ale obe opodstatnené. Absolútna rýchlosť konvergencie je pre verejnosť zrozumiteľnejšia, hovorí nám o tom, o koľko percentuálnych bodov sme sa priblížili k EÚ25. Na druhej strane však relatívna rýchlosť konvergencie, meraná percentuálnym rastom pomeru SR/EÚ25 závisí aj od počiatočnej úrovne ekonomiky v porovnaní s EÚ25 a je viac porovnateľnejšia s inými indikátormi (ako napr. rozdiel medzi reálnymi rastami).

Rýchlosť konvergencie Slovenska na prvý pohľad zaostáva za vykazovaným predstihom v reálnom raste HDP. Kým reálne HDP v EÚ25 rastie rýchlosťou 1,6%, na Slovensku tempom až 6% (údaj po revízii 6,1%) - rozdiel je 4,4 p.b. Rýchlosť relatívnej konvergencie je však len 4% a absolútnej ešte menšia, 2,1 p.b. [17]. Tento trend na Slovensku trvá už niekoľko rokov, kým v Českej republike sa rýchlosť konvergencie (najmä relatívnej) vo väčšine období pohybovala nad predstihom v reálnom raste. Napriek tomu môžeme však povedať, že v priemere dobiehanie Slovenska ekonomickej úrovni EÚ25 prebieha v súlade s vykazovaným rastom HDP.

Disproporcia medzi rozdielom v reálnom raste a rýchlosti dobiehania EÚ25 na Slovensku a v Českej republike



Zdroj: Eurostat, MF SR

Uvedené diferencie vyplývajú z toho, že na rýchlosť konvergencie okrem rastu HDP pôsobí aj **vývoj parity kúpnej sily a rast obyvateľstva**. Týmto faktorom sa budeme venovať v nasledujúcej časti.

2.2.4. Analýza hlavných faktorov reálnej konvergencie

V nižšie uvedenej tabuľke je konvergencia posudzovaná v absolútnom vyjadrení zmeny pomeru HDP v PKS na obyvateľa SR k priemernej úrovni v EÚ25 v p.b. (ďalej absolútna konvergencia), rozloženej na jednotlivé faktory vplyvu. Na porovnanie sme uviedli aj údaje o Českej republike. Najväčší vplyv na konvergenciu má väčšinou reálny rast HDP, ale z údajov vyplýva, že nezanedbateľný je vplyv zmeny PKS (teda jej rozdiel od disproporcie medzi deflátorom HDP danej krajiny a EÚ25, keďže sledujeme reálny rast HDP, nie nominálny; metodika je opísaná nižšie). Všimnime si na úvod niekoľko pozoruhodných faktov.

[17] Údaje za 2005

Rast HDP bol v rokoch 2001-2004 na Slovensku vyšší ako v ČR, odzrkadľujú to aj príspevky ku konvergencii k EÚ25. V roku 2004 bol rozdiel v rastoch už len 1,1 p.b. (SR 5,5% vs. ČR 4,4%) a príspevok ku konvergencii bol veľmi blízky (SR 1,5 p.b. vs. ČR 1,3 p.b.). Navyše, v roku 2005 pri rovnakých rastoch HDP bol príspevok v ČR o skoro 1 p.b. vyšší ako v SR (3,1 p.b. vs. 2,3 p.b.). Vidíme teda, že aj samotná nižšia úroveň ekonomiky SR oproti ČR výrazne zhoršuje situáciu Slovenska v dobiehaní krajín EÚ25.

Vývoj PKS Slovenska voči EÚ25 pôsobil vo väčšine období neutrálne alebo proti konvergencii. V prípade ČR je tento faktor mierne pozitívny. To znamená, že vývoj parity kúpnej sily Slovenska je s ohľadom na konvergenciu nepriaznivý. Súvisí to však aj s reálnou apreciáciou koruny, čo je dôležité z hľadiska konvergencie cenovej úrovne.

Posledným faktorom je rast populácie, ktorý má na Slovensku menší príspevok ku konvergencii ako v ČR.

Porovnanie SR a ČR - pomer HDP v PKS na obyvateľa k EÚ25									
	1997	**1998**	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**
SLOVENSKO									
Pomer HDP SR k EÚ25	**46.4**	**47.0**	**46.3**	**46.9**	**48.0**	**50.2**	**51.2**	**51.6**	**54.2**
Celková zmena pomeru, v p.b.*		**0.6**	**-0.7**	**0.6**	**1.1**	**2.3**	**1.0**	**0.4**	**2.6**
Príspevok rastu HDP k celkovej zmene pomeru		0.6	-0.7	-0.8	0.9	1.6	1.6	1.5	2.3
Príspevok zmeny PKS**		0.0	0.0	1.4	-0.1	0.5	-0.9	-1.4	0.1
Príspevok zmeny Populácie		0.0	0.0	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
ČESKÁ REPUBLIKA									
Pomer HDP ČR k EÚ25	**67.9**	**65.4**	**64.4**	**63.4**	**64.3**	**66.0**	**67.5**	**69.9**	**72.2**
Celková zmena pomeru, v p.b.*		**-2.6**	**-1.0**	**-1.0**	**0.9**	**1.7**	**1.5**	**2.4**	**2.3**
Príspevok rastu HDP		-2.7	-1.1	0.0	0.4	0.2	1.3	1.3	3.1
Príspevok zmeny PKS**		-0.1	0.0	-1.2	0.3	0.9	-0.2	0.8	-1.0
Príspevok zmeny Populácie		0.2	0.2	0.2	0.2	0.6	0.3	0.3	0.3

**tzv. absolútna konvergencia*

***Ide o efekt nesúladu medzi vývojom PKS a deflátormi HDP v jednotlivých krajinách.*

Zdroj: Eurostat, MF SR

Uvedená miera konvergencie ekonomiky k úrovni EÚ25 bola vypočítaná podľa nasledujúceho vzorca:

$$úroveň\ SR\ k\ EU25 = \frac{\frac{nominálneHDP^{SR} v\ Sk}{PKS * Populácia^{SR}}}{\frac{nominálneHDP^{EU25} v\ Eur}{Populácia^{Eu25}}}$$

Uvedený vzorec porovnáva úrovne nominálneho HDP. Vzorec ďalej upravíme - rozložíme na komponenty, ktoré pomôžu dať do súvisu rast reálneho HDP a úroveň ekonomiky SR voči EÚ25:

$$úroveň\ SR\ k\ EU25 = \frac{reálneHDP^{SR} * \frac{deflátorHDP^{SR} / PKS}{deflátorHDP^{EÚ25}} * \frac{1}{Populácia^{SR}}}{reálneHDP^{EU25} * \frac{1}{Populácia^{EU25}}}$$

Parita kúpnej sily sa používa na konverziu celkového HDP SR vyjadreného v korunách na eurá, pričom tento prepočet zabezpečuje porovnateľnosť vytvorených objemov HDP medzi SR a EÚ25.[18] Samotná parita kúpnej sily odráža rozdielnosť cenových hladín medzi dvoma krajinami a je odlišná od hodnôt nominálnych výmenných kurzov, ovplyvňuje ju ešte množstvo ďalších faktorov. Nakoniec sa jednotlivé objemy HDP vydelia počtom obyvateľov.

Odhliadnuc od vývoja populácie, ktorý má najmenší vplyv, pri výpočte miery konvergencie Slovenskej ekonomiky k úrovni EÚ25 je najdôležitejší vývoj reálneho HDP spolu s cenovým korekčným členom $\frac{deflátorHDP^{SR} / PKS}{deflátorHDP^{EÚ25}}$, ktorý vyjadruje nesúlad medzi vývojom deflátorov HDP a PKS. Práve tento cenový korekčný člen spôsobuje, že vykázané tempo rastu reálneho HDP nemusí vždy korešpondovať s rastom HDP vo vzťahu k EÚ25.

V nasledujúcich častiach sa budeme jednotlivým faktorom konvergencie – rast HDP, PKS a populácie - venovať hlbšie.

Reálny rast a počiatočná úroveň HDP

Ako z predchádzajúcej tabuľky a úvodnej diskusie vyplýva, okrem reálneho rastu HDP najdôležitejší faktor ovplyvňujúci rýchlosť dobiehania EÚ25 je začiatočná úroveň ekonomiky. Na ilustráciu vplyvu tohto faktora na dobiehanie sme použili jednoduchú simuláciu, pri ktorej sme použili východiskové pomery HDP podobné realite z roku 1993. Z výsledkov v nižšie uvedenej tabuľke vyplýva, že aj keby bol rast SR vyšší o 1 percentuálny bod ako rast ČR, tak je približovanie SR k úrovni EÚ25 rovnaké alebo dokonca mierne pomalšie ako v prípade ČR. Zároveň aj miera konvergencie medzi SR a ČR je veľmi pomalá. Problém je v tom, že **rýchly rast slabšej ekonomiky môže vytvoriť menšie zvýšenie objemu HDP ako pomalší rast v silnejšej ekonomike**. S týmto problémom sa nedá v podstate nič robiť, len zabezpečiť čo najvyšší udržateľný rast, ktorý dostane krajinu na vyššie úrovne, na ktorých je už konvergencia rýchlejšia.

Simulácia zmeny úrovne ekonomiky vplyvom jej rastu a počiatočnej úrovni

	Začiatok	rok 1	Rok 2	Rok 3	rok 4	rok 5	Celková zmena pomeru v p.b.
Úroveň ekonomiky SR	40	42.4	44.9	47.6	50.5	53.5	
rast HDP pre SR, v %		6	6	6	6	6	
Úroveň ekonomiky ČR	60	63.0	66.2	69.5	72.9	76.6	
rast HDP pre ČR, v %		5	5	5	5	5	
Úroveň ekonomiky EÚ 25	100	102	104.0	106.1	108.2	110.4	
rast HDP pre EÚ25, v %		2	2	2	2	2	
Pomer SR/EU25	40.0	41.6	43.2	44.9	46.7	48.5	**8.5**
Pomer ČR/EU25	60.0	61.8	63.6	65.5	67.4	69.4	**9.4**
Pomer SR/ČR	66.7	67.3	67.9	68.6	69.2	69.9	**3.2**

Zdroj: MF SR

Vplyv počtu obyvateľov

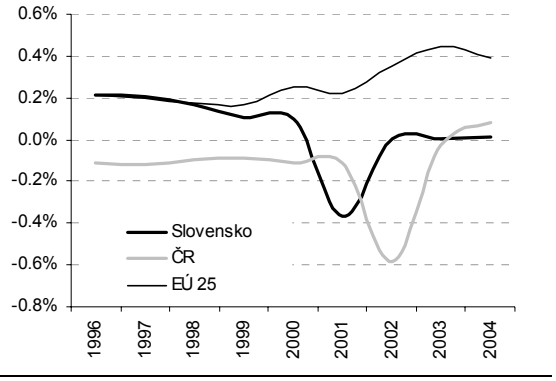
V mierny neprospech dobiehania SR k ČR sa vyvíja populácia. Rast populácie v SR počas rokov 1996-2004 v priemere stagnoval (+0,05%), zatiaľ čo v ČR bol mierny pokles (-0,1%). Znamená to, že postupom rokov určitý objem vytvoreného HDP sa v prípade SR delí na

[18] V prípade EÚ25 reálne HDP sa už nekonvertuje cez PKS a ostáva v pôvodnej mernej jednotke, a to euro.

rovnako alebo viac ľudí, pričom v ČR stále na menej ľudí. Vo všeobecnosti však rast populácie má len malý vplyv na rýchlosť dobiehania.

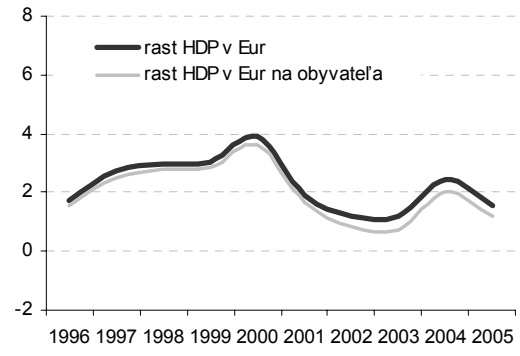
Pre EÚ25 predstavuje vývoj populácie mierny problém, keďže tá stále rastie pozitívnym a podstatne vyšším tempom ako v SR a ČR a vytvorené HDP sa delí na stále viac ľudí. Preto v EÚ25, tempo rastu HDP na obyvateľa je nižšie ako samotný rast HDP, a to niekedy až o 0,5 p.b. Treba však poznamenať, že pozitívny rast obyvateľstva je na druhej strane dôležitým predpokladom pre rast ekonomiky.

Populácia (medziročný rast v %)



Zdroj: Eurostat

Reálny rast HDP, EÚ25

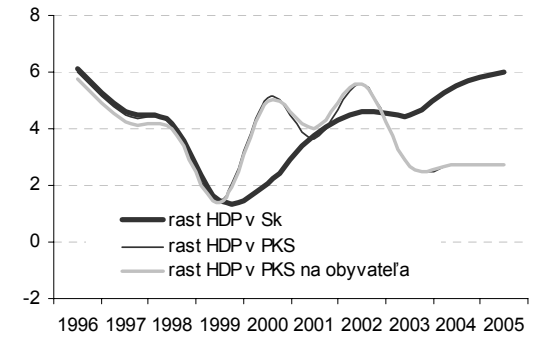


Zdroj: Eurostat

Vplyv parity kúpnej sily

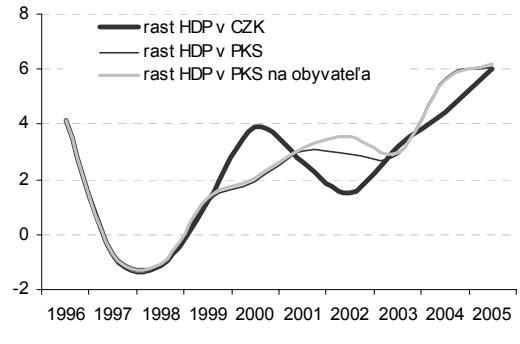
Disproporcia medzi vývojom PKS a deflátormi HDP – už spomínaný tzv. cenový korekčný člen - má za následok úpravu rastu HDP pri prepočítavaní k priemeru EÚ. Nasledujúce grafy ilustrujú rozdiely medzi reálnym rastom HDP, reálnym rastom očisteným od vplyvu cenových rozdielov medzi danou krajinou a EÚ25 (v PKS) a od vplyvu počtu obyvateľstva, zvlášť pre SR a zvlášť pre ČR. Z nich možno vidieť, že napr. v roku 2004 napriek tomu, že reálny rast HDP je v ČR nižší ako v SR, po očistení od rozdielov v cenových hladinách (teda v parite kúpnej sily voči EÚ25) je náš rast pomalší ako v ČR.

Reálny rast HDP, Slovensko



Zdroj: Eurostat

Reálny rast HDP, ČR



Zdroj: Eurostat

Z našich výpočtov vyplýva, že na Slovensku v určitých obdobiach dochádza v dôsledku nepriaznivého vývoja PKS k znižovaniu rastu základného indikátora miery konvergencie (HDP per capita v PKS), niekedy až o 2,8 p.b. (rozdiel medzi reálnym rastom HDP a rastom

HDP per capita v PKS pre rok 2004). Do budúcna bude kľúčové, ako sa bude vyvíjať PKS v súvislosti s deflátormi HDP.

Reálny rast HDP v %									
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
SR									
HDP, rast v %	4.6	4.2	1.5	2.0	3.8	4.6	4.5	5.5	6.0
HDP v PKS, rast v %	4.5	4.2	1.5	5.1	3.6	5.6	2.7	2.7	6.2
HDP v PKS per capita, rast v %	4.3	4.0	1.4	5.0	4.0	5.6	2.7	2.7	6.1
ČR									
HDP, rast v %	-0.7	-1.1	1.2	3.9	2.6	1.5	3.2	4.4	6.0
HDP v PKS, rast v %	-0.8	-1.2	1.2	1.9	3.0	2.9	2.9	5.7	4.5
HDP v PKS per capita, rast v %	-0.7	-1.1	1.3	2.0	3.1	3.5	2.9	5.6	4.4
EÚ 25									
HDP, rast v %	2.7	3.0	3.0	3.9	1.9	1.2	1.2	2.4	1.6
HDP per capita, rast v %	2.5	2.8	2.8	3.6	1.7	0.8	0.7	1.9	1.1

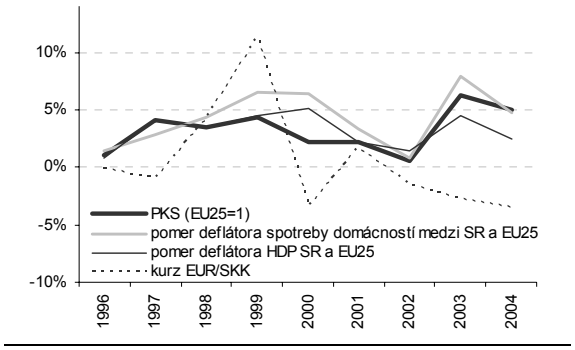
Zdroj: Eurostat, MF SR

Pozrime sa bližšie, čo vlastne ovplyvňuje paritu kúpnej sily, podľa čoho sa vyvíja priaznivo alebo nepriaznivo pre danú ekonomiku. Parita kúpnej sily je určitá miera konverzie, ktorá eliminuje rozdiely medzi cenovými hladinami dvoch krajín. V najjednoduchšej forme, PKS je relatívna cena vyjadrujúca pomer cien rovnakého tovaru (alebo rovnakej služby) v dvoch krajinách. Pre ilustráciu vezmime zjednodušený príklad; ak chlieb na Slovensku stojí 20 Sk a v susednom Rakúsku 2 Eur, parita kúpnej sily pri fiktívnom kurze 40Sk/Eur je 4. Miera konverzie PKS je však vypočítaná na agregovanej úrovni HDP pomocou špecifického koša produktov a služieb, ktorý má vyše 500 položiek [19]. Na aproximáciu vývoja PKS sa môže použiť vážený priemer niekoľkých ukazovateľov, ktoré zachytávajú cenovú hladinu v daných krajinách. Sú nimi CPI alebo HICP, deflátor súkromnej a verejnej spotreby, deflátor investícií a výmenný kurz, pričom ich váhy sú určené výdavkovou štruktúrou HDP v nominálnom vyjadrení. Jednoduchšia aproximácia je použitie deflátora HDP.

V ideálnom prípade sa medziročná zmena v PKS rovná rozdielu v rastoch deflátorov HDP medzi SR a EÚ25. Hodnota cenového korekčného člena by bola 1 a reálny rast HDP by v tomto prípade zodpovedal reálnemu rastu HDP voči EÚ25. V realite (1996-2004) však existuje nesúlad medzi vývojom rozdielu deflátorov HDP a PKS. Tento nesúlad je výsledkom metodologických rozdielov medzi výpočtom deflátora HDP a cenovej hladiny v PKS. Jeden dôvod je rozdielny kôš tovarov a služieb. Ďalej, vo výpočte deflátora HDP ceny exportov a importov vyjadrujú deflátory zahraničného obchodu, pričom pri výpočte cenovej hladiny PKS sa namiesto nich používa nominálny výmenný kurz. Tento rozdielny prístup k deflovaniu zahraničného obchodu tvorí podstatu rozdielu vo vývoji PKS a deflátora HDP. Zmeny v PKS teda do určitej miery korešpondujú s relatívnymi zmenami cenových hladín medzi SR a EÚ25 vyjadrených pomocou deflátorov spotreby a deflátorov HDP a aj s vývojom kurzu EUR/SKK, čo ilustruje nasledujúci graf.

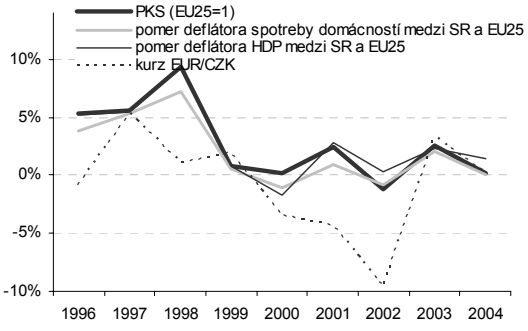
[19] Hodnota PKS sa tak pohybuje momentálne okolo hodnoty 20.

Medziročné zmeny, Slovensko



Zdroj:Eurostat

Medziročné zmeny, ČR



Zdroj: Eurostat

Presne vysvetliť vývoj PKS pomocou indikátorov inflácie (CPI, HICP alebo PPI) a výmenného kurzu je prakticky nemožné. Možno však pomocou nich postačujúco aproximovať jeho vývoj. Vývoj deflátorov spotreby, vlády a investícií sa aproximuje vývojom CPI a PPI, pričom váhy jednotlivých položiek predstavuje nominálna štruktúra HDP. Nominálny vývoj exportu a importu sa následne defluje zmenou výmenného kurzu. Takto vytvorená aproximácia zhruba korešponduje s vykázaným vývojom PKS.

Nominálny kurz sa pri výpočte PKS používa priamo na zreálnenie vývoja zahraničného obchodu. Jeho vplyv je však aj nepriamy, prostredníctvom ovplyvňovania cenovej hladiny obchodovateľných tovarov v spotrebiteľských a výrobných cenách. Ceny exportov a importov, a teda deflátory zahraničného obchodu tak nepriamo ovplyvňujú vývoj PKS.

Pokiaľ je rast PKS menší ako diferencia v deflátore HDP, tak reálny rast HDP voči EÚ25 je vyšší ako samotný reálny rast HDP a naopak. Znamená to, že napríklad v roku 2000 keď bol rast HDP na úrovni 2,0%, voči EÚ25 bol rast až 5,1%; v roku 2003 bol reálny rast až 4,5%, ale voči EU25 len 2,7%.

Zmena v hodnote PKS a ďalších veličín

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
SR										
PKS, rast v %	**1.1**	**4.1**	**3.5**	**4.4**	**2.1**	**2.2**	**0.5**	**6.2**	**5.0**	**0.2**
Diferencia v rastoch deflátora HDP (SR-EU), p.b.	0.9	3.9	3.4	4.4	5.2	2.1	1.4	4.4	2.3	0.4
Diferencia v rastoch deflátora C (SR-EU), v p.b.	1.4	2.8	4.3	6.5	6.4	3.4	0.8	7.9	4.7	0.0
EUR/SKK, rast v %	-0.1	-1.0	4.2	11.4	-3.5	1.7	-1.4	-2.8	-3.5	-3.6
ČR										
PPS, rast v %	**5.3**	**5.6**	**9.4**	**0.8**	**0.2**	**2.4**	**-1.2**	**2.6**	**0.2**	**0.0**
Diferencia v rastoch deflátora HDP (ČR-EU), p.b.	5.2	5.5	9.3	0.8	-1.7	2.8	0.2	2.3	1.4	0.0
Diferencia v rastoch deflátora C (ČR-EU), v p.b.	3.8	5.3	7.2	0.6	-1.0	1.0	-0.9	2.0	0.1	0.0
EUR/CZK, rast v %	-0.9	5.3	1.0	2.0	-3.4	-4.3	-9.6	3.3	0.2	-6.6

Zdroj: Eurostat, MF SR

Vplyv externého šoku na PKS

Akýkoľvek externý šok (napríklad rast ceny ropy) negatívne zasiahne všetky ekonomiky členských štátov EÚ, avšak miera jeho dopadu bude rôzna. Spomínaný rast ceny ropy

negatívne zasiahne SR a negatívne zmení jeho výmenné relácie (pomer deflátora exportu a importu, tzv. ToT). Tento šok negatívne ovplyvní aj hodnotu ToT pre EÚ, no pravdepodobne s menšou mierou. A práve asymetria dopadu externého šoku na ToT ovplyvní vývoj PKS, a tým aj rýchlosť konvergencie.

2.2.5. Dobiehanie priemeru EÚ25 vyjadrené v eurách
historický vývoj

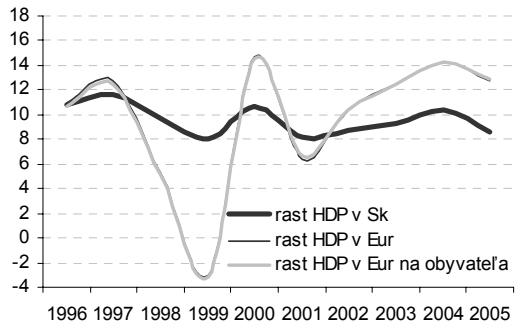
V tejto časti na ilustráciu uvedieme konvergenciu vyjadrenú rastom pomeru HDP na obyvateľa v eurách. Miera konvergencie ekonomiky k úrovni EÚ25 sa vypočítava podľa nasledovného vzorca:

$$úroveň\ SR\ k\ EU25 = \frac{\frac{nominálneHDP^{SR}v\ Sk}{kurz\ Skk/Eur * Populácia^{SR}}}{\frac{nominálneHDP^{EÚ25}v\ Eur}{Populácia^{EÚ25}}}$$

Ide teda o obdobu už známeho vzorca na výpočet úrovne ekonomiky s tým rozdielom, že namiesto umelého výmenného kurzu PKS sa používa nominálny výmenný kurz, ktorý určuje trh. Keďže úroveň skutočného výmenného kurzu je nižšia ako je hodnota PKS (pomer je takmer 1:2) aj úroveň ekonomiky v Eurách v porovnaní s EÚ25 je asi o polovicu nižšia ako úroveň ekonomiky v PKS. V tomto vyjadrení ekonomika Slovenska bola v roku 2005 na úrovni 29,5% EÚ25, kým Česká republika na 41,0% EÚ25.

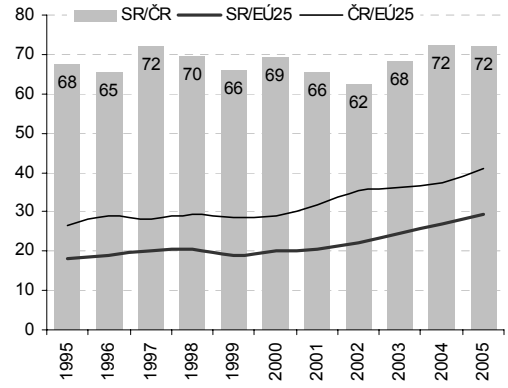
Zmeny v nominálnom kurze v tomto prípade oveľa podstatnejšie ovplyvňujú rýchlosť konvergencie. Jeho príspevky ku konvergencii sú prakticky rovnako veľké, aké sú príspevky samotného reálneho rastu HDP (ide v podstate o efekt rozdielu v mierach reálneho rastu HDP v SR a EÚ25). Uvedené ilustrujú nasledovné grafy a tabuľka.

Rast nominálneho HDP (medziročný rast v %)



Zdroj: Eurostat, MF SR

Vývoj HDP na obyvateľa v Eur (v %)



Zdroj: Eurostat, OECD

Pomer HDP Slovenska v Eur na obyvateľa k EÚ25									
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Pomer HDP SR k EÚ25	**20.2**	**20.3**	**18.8**	**20.1**	**20.7**	**22.1**	**24.6**	**27.0**	**29.5**
Celková zmena pomeru, v p.b.		**0.1**	**-1.6**	**1.3**	**0.6**	**1.4**	**2.5**	**2.3**	**2.5**
Príspevok reálneho rastu HDP		0.2	-0.3	-0.3	0.4	0.7	0.7	0.7	1.2
Príspevok zmeny deflátora		0.7	0.9	1.0	0.4	0.3	1.0	0.6	0.1
Príspevok zmeny nominálneho kurzu		-0.9	-2.1	0.7	-0.3	0.3	0.7	0.9	1.1
Príspevok zmeny populácie		0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

Zdroj: Eurostat, MF SR

2.3. Reálna konvergencia a jej vplyv na vývoj cenovej hladiny v dlhodobom horizonte

V rámci konvergenčného procesu, ktorým slovenská ekonomika prechádza, sa postupne približuje ekonomická a životná úroveň Slovenska k vyspelejším krajinám eurozóny. Mimo tohto procesu nezostáva ani cenová hladina, ktorá sa vplyvom reálnej konvergencie bude predovšetkým v dlhodobom horizonte zvyšovať.

Bezprostrednou príčinou rastu cenovej hladiny môže byť nerovnomerný vývoj produktivity práce v odvetviach, ktoré produkujú na jednej strane obchodovateľné tovary a služby (tzv. TRADABLES) a na strane druhej tovary a služby, ktoré nie sú vôbec obchodovateľné na zahraničných trhoch (tzv. NON-TRADABLES), prípadne ich obchodovateľnosť medzi jednotlivými krajinami je do značnej miery obmedzená [20]. Rozdielny vývoj produktivity práce v sektore obchodovateľných a neobchodovateľných tovarov a služieb [21] je výsledkom vyššej konkurencie na trhoch s obchodovateľnými tovarmi a službami, ktorá tlačí na zdokonaľovanie výrobných a dodávateľských procesov a tým aj na rast produktivity práce. V dôsledku toho rastie produktivita práce v obchodovateľnom sektore rýchlejšie ako v neobchodovateľnom sektore, čím dochádza k tzv. diferenciálu produktivity, ktorý sa podieľa aj na rozdielnom vývoji inflácie v oboch spomínaných sektoroch. Príčinou je rast miezd obchodovateľných tovarov a služieb, ku ktorému môže dochádzať bez tlaku na ich infláciu, na rozdiel od neobchodovateľných tovarov a služieb, kde bez výraznejšej konkurencie sa rast miezd rýchlo premieta v ich cenách. Z vyššieho rastu cien v neobchodovateľnom sektore následne pramení aj väčšia zmena cenovej hladiny (t.j. rýchlejšia celková inflácia) [22], pokiaľ sa mzdy zvyšujú v oboch sektoroch súčasne. Samozrejme, čím viac sa rast miezd v neobchodovateľnom sektore vyvíja v zhode s rastom miezd v obchodovateľnom sektore, tým silnejší je vplyv diferenciálu produktivity na infláciu v týchto sektoroch.

[20] Medzi takéto obmedzenia patria vysoké náklady na prepravu tovarov, zložitosť distribučných kanálov, ktorými sa tovary či služby dostávajú ku konečnému spotrebiteľovi na maloobchodný trh, rôzne spotrebné dane či iné bariéry zahranično-obchodnej výmeny.

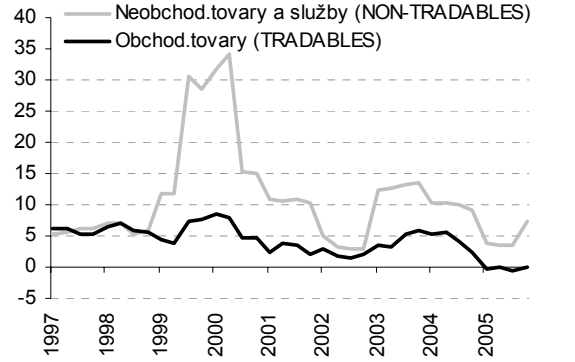
[21] V našom prípade je produktivita vyjadrená ako pomer hrubej pridanej hodnoty k počtu zamestnancov v danom odvetví a do obchodovateľného sektora sú pri výpočtoch produktivity práce zaradené odvetvia priemyselnej výroby a ťažobného priemyslu podľa klasifikácie OKEČ (Odvetvová klasifikácia ekonomických činností). V neobchodovateľnom sektore je zastúpená produkcia tovarov a služieb vo všetkých ostatných odvetviach okrem poľnohospodárstva, rybolovu a verejnej správy. Pri výpočtoch cenových hladín sa pod obchodovateľným sektorom rozumejú všetky tovary spotrebného koša HICP indexu a v neobchodovateľnom sektore figurujú všetky služby s alebo bez cien energií s výnimkou pohonných hmôt, ktoré zostali v predošlom sektore.

[22] Ide o tzv. Baumol-Bowen efekt.

Diferenciál produktivity práce je obyčajne väčší v tranzitívnych, či konvergujúcich ekonomikách než vo vyspelejších rozvinutých ekonomikách, čo do určitej miery vysvetľuje aj ich rozdielny vývoj cenovej hladiny ako celku, prípadne i v štruktúre. SR a eurozóna v tomto smere nie je žiadnou výnimkou. Pritom nielen celková inflácia, ale aj inflácia v sektoroch sa v SR líši v porovnaní s eurozónou. Dôkazom je jej vývoj v dlhodobom aj krátkodobom horizonte.

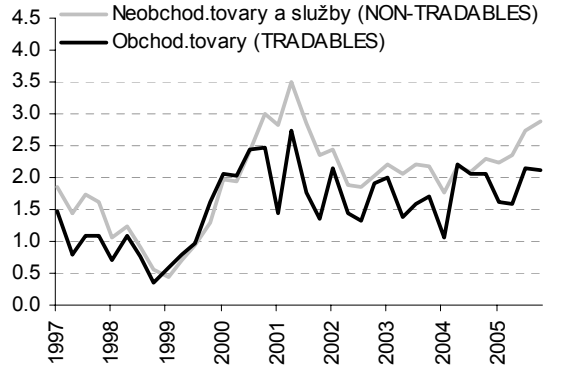
Najmarkantnejším znakom odlišného vývoja sektorovej inflácie je jej diferenciál (medzi infláciou v neobchodovateľnom a obchodovateľnom sektore, alebo duálna inflácia). V minulosti bol tento diferenciál v SR väčší ako v súčasnosti, avšak stále v porovnaní s Eurozónou rastú ceny v neobchodovateľnom sektore výrazne rýchlejšie ako ceny v zostávajúcom sektore[23]. Prvoradou príčinou sú nákladové inflačné tlaky (silnejšie ako v Eurozóne), ktoré sú vyvolávané zmenami regulovaných cien, predovšetkým cien energií. Okrem toho sa medzi nákladovými efektmi môže vyskytovať aj vplyv rastu miezd sprevádzaný rozdielnym vývojom produktivity práce v obchodovateľnom a neobchodovateľnom sektore. Zdrojom odlišného vývoja cenovej hladiny v SR a Eurozóne tak môže byť už spomínaný diferenciál produktivity práce. Pokiaľ sa teda produktivita práce vyvíja zjavne odlišne nielen v sektoroch produkcie tovarov a služieb ale aj v porovnaní s vývojom v Eurozóne, môžu vznikať rozdiely aj v inflačnom vývoji. Tento nákladový tlak je v ekonomickej teórii nazývaný ako Balassa-Samuelsonov efekt (ďalej len B-S efekt)[24].

Štruktúra inflácie v SR



Poznámka: Medziročné zmeny v % *Zdroj: Eurostat, MF SR*

Štruktúra inflácie v EUROZÓNE



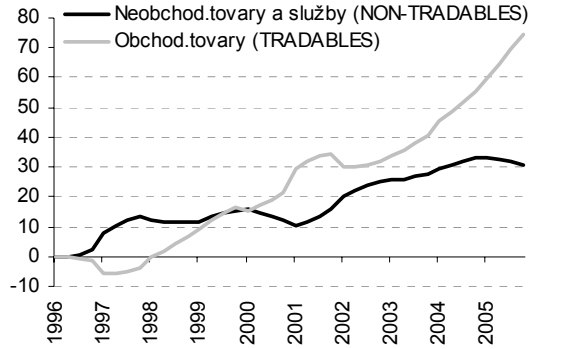
Poznámka: Medziročné zmeny v % *Zdroj: Eurostat, MF SR*

V dlhodobom horizonte sa v podmienkach SR postupne vyprofilovalo vyššie tempo rastu produktivity práce v obchodovateľnom než v ostatnom sektore, čoho dôkazom je vývoj od roku 1999. Diferenciál produktivity, inak označovaný aj ako duálna produktivita, sa však zväčšuje predovšetkým v posledných rokoch, hlavne počnúc rokom 2003. Existuje teda možnosť, že k rýchlejšiemu rastu cien neobchodovateľných tovarov a služieb prispieva aj ich pomalá produktivita.

[23] Najväčší diferenciál v sektoroch inflácie bol v období 1999-2000 v dôsledku vážnejších makroekonomických nerovnováh, na ktoré musela hospodárska politika reagovať razantným sprísňovaním.

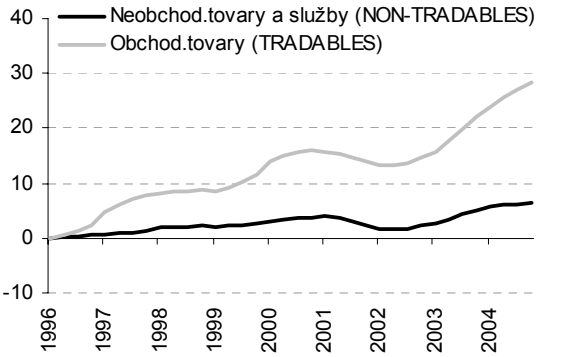
[24] Teoretické základy pôsobenia B-S efektu položili ekonómovia Balassa a Samuelson (1964), podľa ktorých je tento nákladový efekt pomenovaný.

Štruktúra produktivity práce v SR



Poznámka: Zmeny v % k 1.štvrťroku 1996 *Zdroj: Eurostat, MF SR*

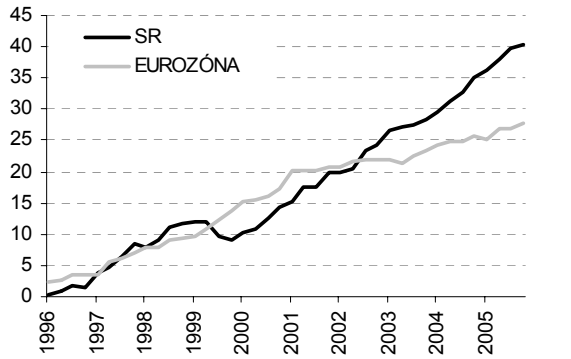
Štruktúra produktivity práce v EUROZÓNE



Poznámka: Zmeny v % k 1.štvrťroku 1996 *Zdroj: Eurostat, MF SR*

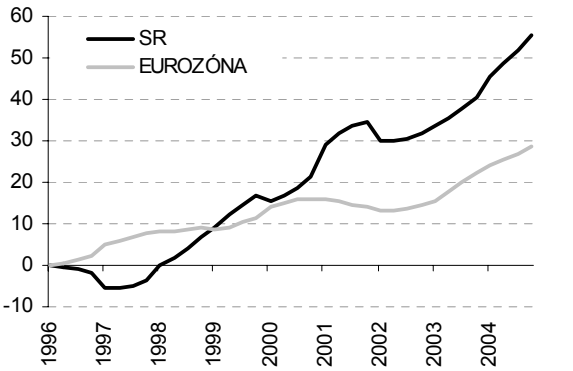
Z hľadiska analýzy B-S efektu je ešte dôležitý vývoj duálnej produktivity práce v Eurozóne, ktorý je síce podobný vývoju v SR, ale s tým rozdielom, že vyššie tempo rastu produktivity v obchodovateľnom sektore sa dosahuje už podstatne skôr ako v SR. Celková produktivita práce a zároveň i diferenciál produktivity je však v SR výrazne väčší ako v Eurozóne, kde od roku 2003 je priemerný ročný rast produktivity približne 1,4%, kým v SR je to 4,4%. Takýto rozdiel, vyvolaný predovšetkým zdokonaľovaním produkcie obchodovateľných tovarov, je potom dobrým predpokladom pre existenciu B-S efektu a jeho dôsledkov.

Celková produktivita práce v SR a EUROZÓNE



Poznámka: Zmeny v % k 1.štvrťroku 1996 *Zdroj: Eurostat, MF SR*

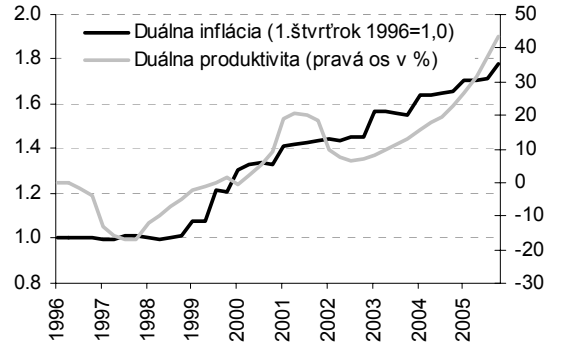
Produktivita práce v sektore obchodovateľných tovarov (v sektore TRADBLES)



Poznámka: Zmeny v % k 1.štvrťroku 1996 *Zdroj: Eurostat, MF SR*

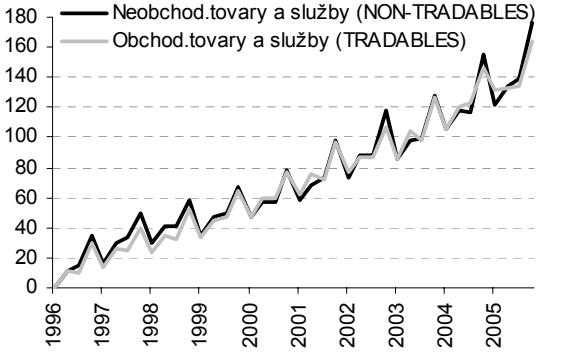
Podmienkou prítomnosti B-S efektu je ešte navyše rovnaký rast miezd v oboch sektoroch. V SR rastú mzdy v odvetviach obchodovateľného sektora veľmi podobne ako v ostatných odvetviach, ktoré sú súčasťou zvyšného sektora. Z pohľadu vývoja duálnej inflácie, diferenciálu produktivity práce ako aj miezd je teda B-S efekt na Slovensku určite pravdepodobný.

Inflačný diferenciál a diferenciál produktivity práce v SR



Poznámka: Zmeny k 1.štvrťroku 1996 *Zdroj: Eurostat, MF SR*

Sektorová štruktúra miezd v SR



Poznámka: Zmeny v % k 1.štvrťroku 1996 *Zdroj: Eurostat, MF SR*

Ďalšie podrobnejšie analýzy[25] potvrdzujú, že k vyššej inflácii v SR oproti Eurozóne môže prispievať rast miezd iniciovaný tým, že produktivita práce sa zvyšuje odlišne v obchodovateľnom a neobchodovateľnom sektore, a to nielen v SR ale odlišne aj v porovnaní s Eurozónou. Veľkosť tohto vplyvu sa doteraz pravdepodobne pohybovala v okolí 1,0 percentuálneho bodu.

Vývoj duálnej produktivity práce v SR a v Eurozóne naznačuje, že v budúcnosti by sa B-S efekt mohol zväčšovať. Očakáva sa, že produktivita práce predovšetkým v priemyselnej výrobe by mala výraznejšie rásť a tým aj duálna produktivita. Samozrejme len za predpokladu, že produktivita v odvetviach poskytujúcich neobchodovateľné služby a tovary nebude tento rast dobiehať. Pôsobením B-S efektu by mala byť inflácia v SR v dlhodobom horizonte vyššia oproti Eurozóne o viac ako 1,0 percentuálneho bodu[26]. Navyše prechodne k tomu určite prispeje aj zafixovanie nominálneho výmenného kurzu slovenskej koruny, ktorý v období po prijatí eura prestane pôsobiť a namiesto koruny sa zavedie spoločná európska mena prostredníctvom ich vzájomného konverzného kurzu. Nakoľko je vplyv pohyblivého nominálneho kurzu na vývoj spotrebiteľských cien v podmienkach SR nezanedbateľný, zastavenie jeho ďalšieho vývoja prinesie rast cien obchodovateľných tovarov[27], ktorý sa môže v oveľa väčšom rozsahu podpísať pod zrýchlenie inflácie. Väčšie rozdiely v produktivite práce v obchodovateľnom a neobchodovateľnom sektore teda nemusia byť len jediným rozhodujúcim faktorom zvýšenej inflácie. Očakávame, že by cenová hladina mohla v období po prijatí eura rásť tempom okolo 4%.

Z hľadiska vývoja inflácie v SR v porovnaní s Eurozónou možno ešte očakávať vplyv faktorov, ktoré sú aj v súčasnosti ďalšími príčinami vysvetľujúcimi, prečo cenová hladina rastie v SR rýchlejšie. Zo štruktúry duálnej inflácie je zrejmé, že v SR sú regulované ceny energií pre domácnosti najvýznamnejším akcelerátorom inflácie, podstatne silnejším ako v Eurozóne, čo dokazuje, prečo je inflácia v SR tak výrazne vyššia. Tento rozdiel spočíva nielen v rýchlejšom raste cien energií ale aj v tom, že v SR sa podieľajú na výdavkoch domácností v oveľa väčšom rozsahu[28].

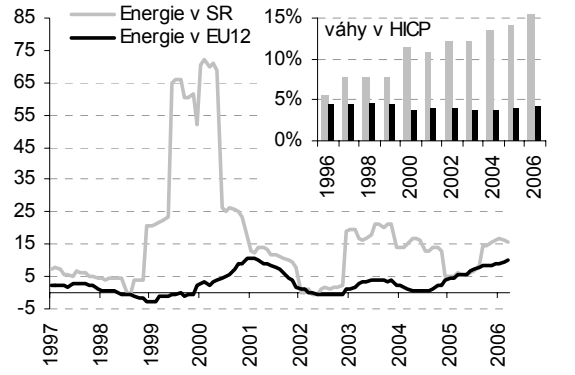
[25] Ekonometrické analýzy v nadväznosti na štúdie Mihaljek, Klau (2003) a Lojschová (2003)

[26] Ak je napr. inflácia v Eurozóne 2,0 %, potom by v budúcnosti mala byť inflácia v dôsledku B-S efektu v SR vyššia ako 3,0%.

[27] Ceny tovarov dovážaných zo zahraničia už nebudú zohľadňovať výmenný kurz koruny voči euru a nebude možná ani jeho ďalšia apreciácia, ktorá by tlmila rast cien v zahraničí, teda importovanú infláciu.

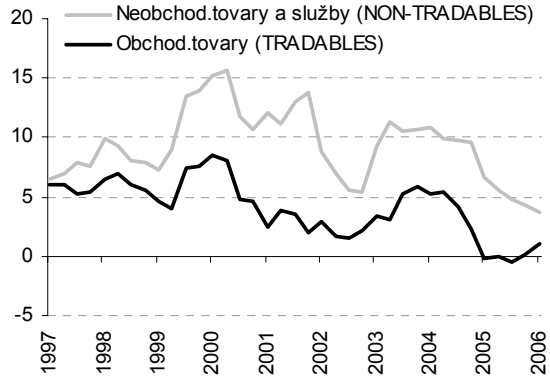
[28] Časť (podiel) výdavkov na energie z celkových výdavkoch domácností vyjadruje ich váha v spotrebnom koši HICP.

Rast cien energií a ich podiel na výdavkoch domácností v SR a Eurozóne



Poznámka: Medziročné zmeny v % *Zdroj: Eurostat, MF SR*

Štruktúra inflácie v SR bez cien energií



Poznámka: Medziročné zmeny v % *Zdroj: NBS, ŠÚ SR*

Nakoľko sa v raste cien energií premietajú v súčasnosti hlavne ceny ropy a zemného plynu na medzinárodných trhoch (ich vplyv je pravdepodobne významnejší ako efekt rastu mzdových nákladov), vplyvom cien energií by sa nemal zvyšovať B-S efekt[29]. Zdá sa, že charakter rastu cien energií nezodpovedá jasne predpokladom existencie B-S efektu, preto je pri odhade B-S efektu vhodné zohľadniť ich vplyv. Bez cien energií sa diferenciál v sektorovej štruktúre inflácie znižuje a tým aj B-S efekt[30]. Neznamená to však, že by v budúcnosti nemala cenová hladina v SR rásť zreteľne rýchlejšie ako v Eurozóne. Ceny energií môžu naďalej vyvolávať silnejšie inflačné tlaky. Bude to však v prvom rade závisieť od ďalšieho vývoja cien ropy, no v dlhodobom horizonte bude pritom rozhodujúci aj rast príjmov domácností, ktorý by prispel k zníženiu podielu výdavkov na energie. No na druhej strane rastom reálnych príjmov sa bude zvyšovať ich kúpyschopnosť a tým aj dopyt po tovaroch a službách. Tento dôchodkový (príjmový) efekt sa môže prejaviť v rýchlejšom raste cenovej hladiny[31]. Odhadnúť ako sa tento efekt rozloží medzi obchodovateľné či neobchodovateľné tovary a služby je komplikované a tým takmer nemožné. V každom prípade je dopytový tlak na infláciu zrejmý.

2.4. Štrukturálna konvergencia

Pri prebiehajúcom procese reálnej konvergencie je zaujímavé sledovať, či sa dané krajiny k sebe približujú aj z hľadiska ich sektorovej štruktúry. Štrukturálna konvergencia môže mať dôležité implikácie pre celkové chápanie hospodárskych cyklov, ich symetrie medzi rôznymi krajinami alebo regiónmi, z hľadiska dlhodobého rozvoja ekonomiky a miery špecializácie danej krajiny.

Štrukturálna konvergencia naznačuje, že s postupným ekonomickým rastom krajiny sledujú podobné štádiá ich rozvoja charakteristické vzostupmi a poklesmi podobných odvetví a že krajiny môžu konvergovať k „štrukturálne rovnovážnemu" stavu, kedy sa tzv. sektorový mix produkcie týchto krajín stáva viac uniformný. Podľa teórie štrukturálne zmeny a následne štrukturálnu konvergenciu medzi krajinami vyvolávajú najmä tieto skutočnosti:

[29] Nízka obchodovateľnosť energií vyplývajúca z ich podielu v zahraničnom obchode s tovarmi a službami ich zaraďuje do neobchodovateľného sektora, čím môžu prispievať k rozširovaniu diferenciálu duálnej inflácie a skresľovať veľkosť B-S efektu.

[30] Odhad B-S efektu okolo 1,0 percentuálneho bodu už zohľadňuje rast cien energií tvorený vonkajšími faktormi.

[31] V závislosti od dôchodkovej elasticity dopytu a cenovej elasticity ponuky tovarov a služieb.

- dopytové efekty v súvislosti s rastom príjmov môžu podnietiť vytvorenie podobnej odvetvovej štruktúry medzi krajinami
- na strane ponuky konvergencia úrovne produktivity práce v jednotlivých odvetviach vytvára medzi krajinami tendenciu alokovať stále viac porovnateľný podiel práce medzi jednotlivými odvetviami
- štrukturálna konvergencia vo vzťahu k zahraničnému obchodu, najmä ak konvergujúce krajiny zaznamenávajú aj konvergenciu determinantov ich komparatívnych výhod, budú sa tieto krajiny čoraz viac špecializovať na výrobu podobných druhov tovarov.

Podobnosť štruktúry ekonomík jednotlivých krajín alebo aj regiónov do značnej miery determinuje symetriu ekonomických šokov, resp. schopnosť krajín tieto šoky absorbovať. Krajiny s rovnakou výrobnou štruktúrou teda môžu očakávať rovnaké externé šoky. Už prvé empirické štúdie na tomto poli [32] naznačili, že práve dostatočne diverzifikované ekonomiky sú prirodzenými kandidátmi na jednotnú menovú úniu, keďže žiaden externý šok, ktorý postihne nejaké odvetvie ekonomiky, nebude vyžadovať reakciu menovej politiky. V praxi nemusia byť ekonomiky úplne diverzifikované, pokiaľ sú si ich výrobné štruktúry dostatočne podobné.

V súvislosti s menovou integráciou je dôležitá otvorenosť ekonomiky, pretože tá ovplyvňuje relatívne náklady, teda nevýhody a výhody vzdania sa menovej politiky. Čím sú ekonomiky otvorenejšie, tým viac môžu získať z hľadiska úspory transakčných nákladov a menej stratiť z hľadiska obmedzenej možnosti ich stabilizácie. Navyše, otvorenosť je relevantným faktorom aj vo vzťahu krajín k symetrii prípadných šokov. Čím viac krajiny navzájom obchodujú, tým viac budú predmetom podobných ekonomických šokov a nerovnováh, najmä ak krajiny obchodujú s obdobnými tovarmi. Užšie obchodné väzby medzi krajinami tak vedú k viac korelovanému hospodárskemu cyklu.

V prípade, že krajiny čelia asymetrickým šokom, môžu využiť rôzne prispôsobovacie mechanizmy, ktoré si ale môžu vyžadovať rôzne (niekedy i protichodné) reakcie menovej politiky. Schopnosť prispôsobiť ekonomiku týmto šokom závisí od viacerých ekonomických i politických inštitúcií ako i legislatívneho rámca danej krajiny. V tejto súvislosti sa vo vzťahu k štrukturálnej konvergencii skúma najmä mobilita výrobných faktorov, predovšetkým flexibilita trhu práce. Tá je jednou z podmienok vytvorenia a fungovania 'optimálnej menovej oblasti'.

Pre Slovensko už v minulosti bola na pôde NBS [33] vypracovaná jednoduchá analýza porovnania OCA indikátorov s EÚ, EMÚ a Nemeckom. Táto sa opiera o prácu Bayoumi, Eichengreen (1996). Výsledky tejto analýzy nie sú celkom jednoznačné, záverom autorov však je, že Slovensko v sledovanom období dosiahlo určitý stupeň štrukturálnej konvergencie a pravdepodobnosť asymetrických šokov tým pádom mierne poklesla.

Treba však poznamenať, že napriek svojej nespornej dôležitosti a významu, nie je koncept štrukturálnej konvergencie, ako oblasti empirického výskumu, v širokých odborných kruhoch veľmi prebádaný, tým menej na Slovensku. Podrobnejšie by sme sa tejto téme chceli venovať v jednej z ďalších ekonomických analýz.

[32] jedna z prvých štúdií - Kenen, P.B. (1969) "*The Optimum Currency Area: An Eclectic View*", in: Mundell, R.A. and A.K. Swoboda (eds.), Monetary Problems of the International Economy, 41-60, University of Chicago Press, Chicago.
[33] Bola zverejnená v časopise BIATEC v čísle 2/2002 pod titulom „Otvorené otázky menovej integrácie".

2.5. Stabilita a udržateľná cesta konvergencie

2.5.1. Pripravenosť na stratu národnej menovej politiky

Proces konvergencie je vo svojej podstate dlhodobý a komplexný. Aby priniesol svoje 'ovocie' v podobe vyššej životnej úrovne obyvateľov je nevyhnutné, aby pokračoval na udržateľnej úrovni a bol v dlhodobom záujme hospodárskej politiky štátu. Jednou z hlavných podmienok úspešného procesu konvergencie je dosahovanie vysokého, avšak stabilného rastu ekonomiky. Hrubý domáci produkt by sa mal pohybovať okolo úrovne potenciálnej produkcie a rast ekonomiky by mal byť zabezpečovaný zvyšovaním potenciálneho produktu, t.j. bez vzniku vnútorných a vonkajších ekonomických nerovnováh.

Tým, že sa Slovenská republika zaviazala prijať spoločnú európsku menu, je nevyhnutné v období pred jej prijatím podrobne sledovať udržateľnosť predovšetkým nominálnych Maastrichtských kritérií, ako hlavných ukazovateľov rovnováhy ekonomiky. Po prijatí novej meny hlavnými indikátormi udržateľnosti rastu bude cenová stabilita, rozumné a dôveryhodné riadenie verejných financií a udržateľnosť deficitu bežného účtu.

Pre podporu rovnomerného a udržateľného ekonomického rastu je nevyhnutné v podmienkach Slovenska:

- všetky politiky a nástroje prioritne orientovať na rast potenciálneho produktu - podporovať prílev pozitívne pôsobiaceho zahraničného kapitálu (a s tým súvisiaceho transferu technológií a know-how), rast produktivity práce, konkurenčného prostredia a konkurencieschopnosti;
- uprednostňovať obozretnú fiškálnu politiku (smerujúcu postupne k vyrovnanej až prebytkovej úrovni hospodárenia), pred vstupom do eurozóny súčasne uplatňovať akomodatívnu menovú politiku a zabezpečiť ich vzájomnú koordináciu a súčinnosť s ďalšími politikami v snahe podporiť kvalitatívny rast a nevytvárať tlak na infláciu a vonkajšiu bilanciu;
- formovať dezinflačné očakávania a dezinflačnú mzdovú politiku;
- plniť všetky strategické ciele fiškálnej politiky deklarované v strednodobom Konvergenčnom programe SR v súčinnosti s úspešným a skorým dokončením potrebných reforiem;
- sektorové politiky zamerať hlavne na rozvoj vzdelávania a ľudských zdrojov, informatizácie, inovácií a zlepšovanie podnikateľského prostredia (hlavné ciele Lisabonskej stratégie v podmienkach SR), a tým aj na znižovanie zraniteľnosti ekonomiky v dôsledku možného odlevu PZI;
- napomáhať znižovaniu regionálnych a štrukturálnych disparít, a tým aj stabilnej rovnomernej konvergencii;
- zabezpečovať flexibilitu nominálnych a reálnych miezd v súlade s produktivitou práce a vytvárať predpoklady pre zvýšenie mobility pracovnej sily;
- zabezpečovať existenciu silných a zdravých finančných inštitúcií schopných čeliť prípadným šokom (úverový boom)

V súčasnosti často diskutované Maastrichtské konvergenčné kritériá (inflácia, úrokové sadzby, výmenný kurz, pozícia verejných financií) predstavujú vlastne indikátory vnútornej a vonkajšej rovnováhy ekonomiky, medzi ktorými existujú zákonité priame i spätné väzby, pričom tieto indikátory s istým časovým posunom reflektujú priebeh smerovania reálnej ekonomiky. Udržateľnosť Maastrichtských kritérií pri zvyšovaní rastu ekonomiky možno

preto považovať za agregovaný indikátor udržateľnosti pred vstupom do eurozóny, resp. udržateľnosti časti týchto kritérií po vstupe.

Stabilný konvergenčný proces spočíva jednak v primeranej, vnútorne vyváženej a paralelne prebiehajúcej nominálnej, reálnej a štrukturálnej konvergencii, v účinnosti a koordinácii jednotlivých politík (makroekonomických aj sektorových), trhov a ich nástrojov, ako aj v úspešnom reformnom úsilí podporujúcom proces konvergencie. Vzhľadom na to, že vstup do eurozóny prinesie stratu národnej menovej politiky a stratu režimu riadeného floatingu pri zvýšenej miere liberalizácie všetkých trhov, o to väčšia bude dôležitosť najmä fiškálnej politiky, politiky trhu práce a finančného trhu, ktoré spolu s politikou ECB postupne nahradia stabilizačnú úlohu národnej menovej politiky.

Úspešnosť makroekonomických politík pri zvládaní šokov a nerovnováh v ekonomike je podmienená aj správnym spolupôsobením sektorových politík, flexibilným trhom práce a stabilným finančným trhom. Sektorové politiky by mali byť orientované v smere rozvoja vzdelávania a ľudských zdrojov, informatizácie, inovácií a zlepšovania podnikateľského prostredia, aby vytvorili predpoklady pre stabilnú reálnu konvergenciu, ktorá nebude zraniteľná ani v prípade odlivu PZI na iné trhy (z dôvodu lacnejšej pracovnej sily, vyššieho úrokového diferenciálu, širších a neobsadených trhov, slabšej konkurencie).

Vstup do menovej únie môže vystaviť trh práce tlakom vyplývajúcim z reálnej a štrukturálnej konvergencie, ktoré by v pôvodných podmienkach mohli byť čiastočne absorbované kurzom a eliminované menovou politikou. Rast ekonomiky a proces reálnej konvergencie vedie k rastúcemu dopytu po pracovnej sile a rastu ceny pracovnej sily, čo môže vyvolať proinflačné tlaky v prípade, že rast miezd bude vyšší ako rast produktivity, najmä vplyvom rastu miezd v neobchodovateľnom sektore. V snahe znižovať regionálne a štrukturálne disparity a zvýšiť rovnomernosť konvergencie (najmä v oblasti miezd a zamestnanosti) je potrebné zabezpečiť väčšiu flexibilitu miezd (môže byť podporená prílivom PZI, rozvojom sofistikovanejšej produkcie a rastom produktivity práce), mobilitu pracovnej sily (k jej zvýšeniu môžu prispieť domáce zdroje ako aj zdroje z európskych fondov na podporu migrácie za prácou a elimináciu vplyvu bariér) a efektívne fungovanie inštitútov trhu práce. Dosah dopytových alebo ponukových šokov na trh práce závisí od reakcie miezd a zamestnanosti na prípadnú nerovnováhu. Okrem toho, v súčasnosti býva tlak na trhu práce spôsobený aj predlžovaním veku odchodu do dôchodku.

Stabilita konvergenčného procesu do značnej miery závisí aj od pripravenosti finančných trhov. Liberalizovaný finančný trh, jeho plná a efektívna integrácia rozširuje trhový priestor, zvyšuje konkurenciu na domácom trhu a pri súčasnej eliminácii kurzového rizika a nákladov pri pohybe tovarov a služieb a kapitálu medzi eurozónou a Slovenskom podporuje pohyb kapitálu za nevyužitou a lacnou pracovnou silou. To umožňuje, aby reálne a nominálne šoky v národnej ekonomike v rámci EMÚ nemali osudné dôsledky na ekonomickú aktivitu, aj napriek neliberalizovaným podmienkam pohybu pracovnej sily zo Slovenska do zvyšku EÚ. Silnejšia integrácia trhu finančných služieb v konečnom dôsledku podporuje ekonomický rast a rast zamestnanosti. Pre zabezpečenie stability finančného sektora sú nevyhnutné najmä nasledujúce faktory - silné a zdravé finančné inštitúcie, na riziko orientovaný finančný dohľad, dobrý legislatívny rámec, vhodná makroekonomická politika, neinflačná mzdová politika a flexibilná politika zamestnanosti a trhu práce; dobudovanie potenciálu pre udržateľný ekonomický rast najmä podporou PZI.

2.5.2. Udržateľná úroveň deficitu bežného účtu platobnej bilancie SR v procese konvergencie

Problematika udržateľnosti deficitu bežného účtu (BÚ) platobnej bilancie (PB) neoddeliteľne sprevádza proces konvergencie ekonomiky k priemerným úrovniam ekonomík štátov Európskej únie. Pre tak otvorenú ekonomiku akou nepochybne slovenská ekonomika je, predstavuje otázka obchodných a platobných vzťahov s vonkajším prostredím jednu z kľúčových čŕt jej celkového vývoja. Aj pre krajiny s rozvinutou ekonomikou je otázka deficitu bežného účtu veľmi dôležitá a miestami problematická, a keď k tomu pripočítame prebiehajúci dynamický proces konvergencie, dostávame sa k pomerne zložitému problému, ktorého prekonanie môže byť pre niektoré krajiny vážnou prekážkou.

Kvôli jednotnej ekonomickej interpretácií považujeme za potrebné hneď na začiatku analýz uviesť, že veľkosť deficitu bežného účtu [34] odráža rozdiel, o ktorý hrubé národné výdavky prevyšujú príjmy zo všetkých domácich aj zahraničných zdrojov (ináč hrubý národný produkt). Veľkosť deficitu obchodnej bilancie (zložka bežného účtu) odráža, o koľko prevyšujú hrubé domáce výdavky (spotreba, investície a vládne výdavky) hrubú domácu produkciu.

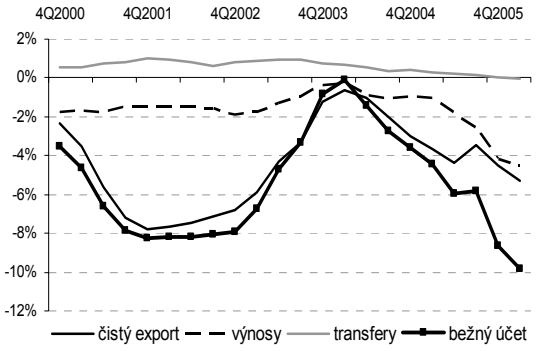
Bežný účet platobnej bilancie Slovenska (od roku 1993) bol takmer neustále v deficite – výnimkou boli roky 1994 a 1995 a z poslednej minulosti prvé štyri mesiace roku 2004. Jeho bilancia bola a stále je ovplyvňovaná hlavne objemom čistého exportu (bilancia tovarov a služieb). Keď však zoberieme do úvahy, že MMF vo svojich materiáloch uvádza hladinu 6% HDP ako hranicu pre udržateľný bežný účet platobnej bilancie SR, nevyzerá súčasná situácia pre SR až tak zle. Z nasledujúceho grafu vidíme, že táto hranica síce bola za posledných 6 rokov viackrát prekonaná, avšak vždy sa úroveň vrátila do bezpečnej zóny pod hraničnú úroveň špecifikovanú zo strany MMF (roky 2000, 2003 a 2004). Pre ďalší vývoj je však dôležité, že v strednodobom horizonte vidíme reálny priestor na jednoznačne zlepšenie bilancie BÚ, a to hlavne prostredníctvom znižovania deficitu bilancie tovarov. Toto by malo byť umožnené nielen nábehom výroby u významných producentov v automobilovom priemysle, ale aj v ostatných odvetviach priemyselnej výroby a národného hospodárstva vôbec. K bilancii transferov pozitívne prispeje prílev prostriedkov z rozpočtu EÚ a v bilancii služieb predpokladaný nárast aktivity v cestovnom ruchu. Deficit bežného účtu by sa tak vďaka kombinácii týchto vplyvov mal poľahky dostať z „nebezpečnej" zóny (nad 6% HDP) k úrovni zhruba 2% HDP v roku 2010.

Prirodzená otázka, ktorá sa naskytne pri vyhodnocovaní možných externých nerovnováh je, či je krajina solventná, tzn., či je schopná generovať v budúcnosti dostatočné obchodné prebytky na splácanie existujúceho dlhu. Tento pohľad na solventnosť však nemusí byť vždy vhodným meradlom na vyhodnotenie udržateľnej úrovne externých nerovnováh, a to hlavne z dvoch dôvodov. Po prvé, uvažuje len o schopnosti splácania, ale abstrahuje od vyhodnotenia „vôle krajiny splácať". Súčasná hodnota budúcich obchodných prebytkov môže teoreticky postačovať na splácanie zahraničného dlhu krajiny, ale dotyčná krajina môže mať nedostatok stimulov na redistribúciu prostriedkov z domáceho na externé použitie za účelom posilnenia dlhovej služby. Po druhé, opiera sa o predpoklad, že zahraniční investori sú ochotní požičať krajine za súčasných podmienok. Tento však nemusí platiť, nakoľko rozhodovanie investorov sa môže zmeniť pod vplyvom neistoty ohľadom vôle krajiny k splneniu dlhových záväzkov, alebo posunom očakávaní spôsobeným

[34] celková negatívna bilancia účtov platobnej bilancie - zahraničného obchodu s tovarmi a službami, bilancie výnosov a bilancie bežných transferov

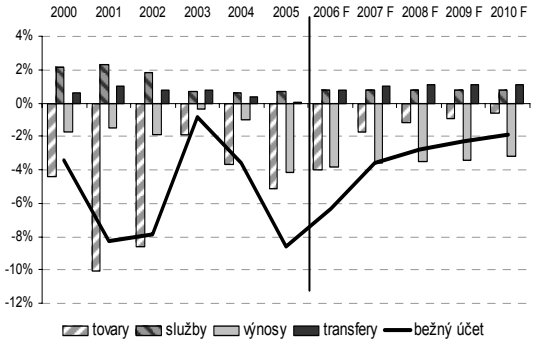
prípadným externým šokom. Je zrejmé, že nielen samotný predpoklad solventnosti krajiny, ale aj dostupnosť zahraničných zdrojov spolu s inými nedokonalosťami trhu, ovplyvňuje udržateľnú úroveň nerovnováh na bežnom účte. Toto širšie ponímanie „udržateľnosti" poskytuje lepšiu základňu k porozumeniu potenciálnych implikácií vyplývajúcich z nerovnováh na bežnom účte, na druhej strane sa však tieto predpoklady ťažšie priamo kvantifikujú.

Historický priebeh bilancie bežného účtu a jeho jednotlivých zložiek zachytený pomocou 4Q kĺzavých súčtov ako podiel na HDP



Zdroj: NBS, MFSR

Vývoj ročných hodnôt bilancie bežného účtu a jeho položiek spolu so strednodobou prognózu ich vývoja

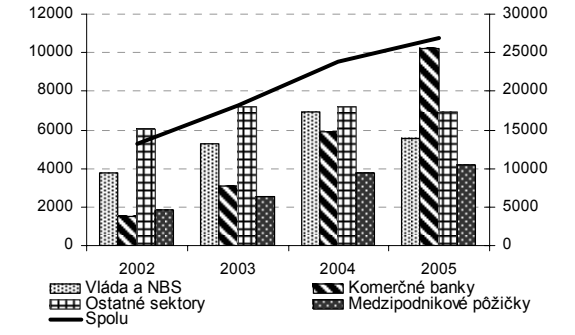


Zdroj:NBS, MF SR

Pre krajinu, ktorá má prebytok čistých zahraničných pasív a navyše zároveň pretrvávajúce deficity zahraničného obchodu resp. bežného účtu, vyžadujú podmienky solventnosti a udržateľnosti zvrat v obchodnej bilancii z deficitu na jej prebytok. Otázne však je, či môže byť tento obrat dosiahnutý postupne, bez narušenia ekonomickej aktivity, alebo bude vynútený okolnosťami (ako by tomu bolo v prípade náhleho obratu kapitálových tokov). V tomto prípade môže byť tento proces charakterizovaný ako krízová udalosť s prudkým znížením spotreby a ekonomickej aktivity, spojeným s ostrým obratom obchodnej bilancie, a prípadnou neschopnosťou plne dostáť zostávajúcim záväzkom voči zahraničiu.

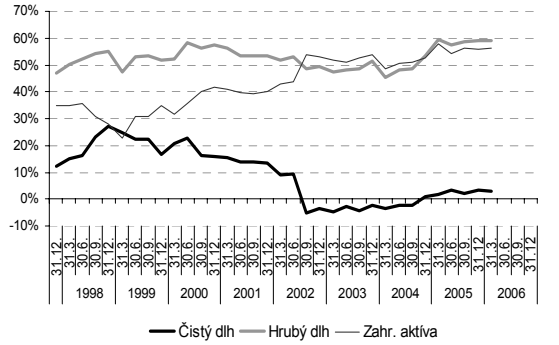
Čo sa týka objemu zahraničného dlhu, vývoj zahraničnej zadlženosti SR prebieha plne v súlade s vývojom ekonomiky a nepredstavuje pre jej ďalší rast žiadne riziko. Podiel hrubého zahraničného dlhu na HDP sa od roku 1997 pohybuje stabilne v rozmedzí cca 50% až 60%, bez výraznejších výkyvov. Dobrou správou je, že za rovnaký čas sa objem zahraničných aktív zvýšil z 35% na 57% z HDP a čistá zadlženosť, ktorá predstavuje rozdiel týchto položiek, týmto výrazne poklesla a počas posledných štyroch rokov sa pohybuje v rozmedzí -3% až 3% HDP (záporné číslo v tomto ponímaní znamená, že SR je vo veriteľskej pozícii). Väčšie zmeny sa dejú v samotnej štruktúre zahraničného dlhu, kde najmarkantnejší posun zaznamenala zadlženosť komerčných bánk, ktorá vzrástla od roku 2002 do roku 2005 viac ako šesťnásobne, zatiaľ čo zahraničný dlh vlády SR a NBS vzrástol iba mierne. V súlade s nárastom aktivity zahraničných investorov v sektore priamych investícií sa vyvíja objem medzipodnikových pôžičiek, ktorý sa počas zmienených štyroch rokov zvýšil na viac ako dvojnásobok.

Štruktúra hrubého zahraničného dlhu SR podľa segmentov pôvodu (mil. USD)



Zdroj: NBS, MFSR

Vývoj hrubého a čistého zahraničného dlhu SR a objemu zahraničných aktív (podiely na HDP)



Zdroj:NBS, MF SR

Na základe vyššie uvedenej krátkej analýzy môžme skonštatovať, že Slovensko nečakajú nejaké externé nerovnováhy, ktoré by sa dali označiť za perzistentné, resp. ohrozujúce plánovaný ekonomický rast v stredno- a ani dlhodobom horizonte. V tejto súvislosti je však potrebné si uvedomiť, že na dôsledné predchádzanie takýmto okolnostiam je potrebná vnútorná previazanosť hospodárskych politík, ako vo verejnom, tak aj v súkromnom sektore; nevyhnutné je podporovať zdravé podnikateľské prostredie a zabezpečiť tak trvalejší zdroj prísunu zahraničného kapitálu a dlhodobý stabilný rast dosahovať pomocou cieľov Lisabonskej stratégie (rozvoj ľudských zdrojov, vzdelávania, informačnej spoločnosti, podnikateľského prostredia, vedy, výskumu a inovácií) za zdravého vývoja reálnych makroekonomických fundamentov.

2.6. Hlavné riziká konvergencie

Takmer v každom dokumente, ktorý bol k danej problematike vypracovaný, sú uvádzané riziká konvergencie z rôznych uhlov pohľadu, a preto naším cieľom v súčasnosti nie je ich opätovné komplexné vymenovávanie a posudzovanie ich vzniku a vplyvu za rôznych okolností. Avšak, uvedieme len rámcové charakteristiky rizík a niektoré vybrané riziká, aby sme tak načrtli, aké široké a rôznorodé ekonomické pozadie stojí za simulovanými zjednodušenými scenármi konvergencie, uvedenými v nasledujúcej kapitole.

Vo všeobecnosti platí, že riziká naplnenia akejkoľvek ekonomickej projekcie alebo vízie do budúcna sa odvíjajú od naplnenia predpokladov projekcie, a to zväčša o vývoji vnútorných a vonkajších podmienok a miery vplyvov jednotlivých faktorov. V kontexte budúcej konvergencie SR ide v podstate o riziká týkajúce sa :

1/ splnenia všetkých požadovaných podmienok pre ***prijatie eura načas***, t.j. v roku 2007, s následným kladným komplexným hodnotením pripravenosti SR (zo strany EK a ECB) prijať euro v referenčnom roku 2009;
2/ ***neskoršieho splnenia alebo nenaplnenia podmienok*** pripravenosti prijať euro s následnými dôsledkami ;
3/ skutočnej pripravenosti, ktorá sa preukáže ***v stabilite*** ďalšieho konvergenčného procesu po prijatí eura;
4/ miery skutočnej pripravenosti, ktorá sa preukáže ***v tempe*** následnej konvergencie.

Zdôrazniť treba, že zmeny vonkajších podmienok (napr. rast cien energií a tlaky na infláciu, slabý rast relevantných ekonomík a ich zahraničného dopytu po exporte zo SR, zmeny štruktúry a atraktívnosti zahraničných trhov,...) sú síce mimo priameho poľa pôsobnosti SR, avšak priamo reflektujú ***vnútorné podmienky a schopnosť SR*** čeliť a prispôsobiť sa šokom

z vonkajšieho prostredia, a to v ktorejkoľvek fáze vývoja, tak pred prijatím ako po prijatí eura.

Vzhľadom na to, že vláda deklaruje dodržanie záväzkov voči HMÚ (ide najmä o fiškálnu disciplínu a stabilizačnú schopnosť fiškálnej politiky; pripravenosť a previazanosť trhu práce a sektorových politík...), zvýrazníme len riziká a niektoré súvislosti týkajúce sa ***cenového a menového vývoja*** - najmä keď stúpa miera inflačného rizika:

- vývoj ***výmenného kurzu*** – potrebné bude sledovať a ovplyvňovať jeho vývoj, eliminovať náhle a silné oslabenie (znížiť volatilitu) výmenného kurzu;
- prílev ***špekulatívneho kapitálu*** – potrebné bude obmedzovať jeho prílev; riziko možno zmierniť, resp. eliminovať správnou koordináciou s ostatnými politikami a čo najskorším vstupom do eurozóny; v prípade vzniku tzv. konvergenčných špekulatívnych hier možno intervenovať na devízovom trhu (prípadne znižovať úrokové sadzby);
- nevhodné určenie centrálnej parity, resp. neskôr ***konverzného kurzu;***
- ***inflačné očakávania*** – potrebné bude formovať neinflačnú mzdovú politiku pri dohodách zamestnávateľov s odbormi o raste miezd;
- správanie sa ***finančného trhu*** - potrebné bude realizovať „dopredu-hľadiaci" bankový dohľad a korektné finančné riadenie bánk a podnikov;
- ***úverový boom*** – dohľadom a finančným riadením bude potrebné obmedzovať možnosť rýchleho rastu úverov, následnej možnej hrozby prehriatia ekonomiky, spojenej so spätnými rizikami pre finančný trh, s iniciovaním reštriktívnej politiky s príslušnými negatívnymi dôsledkami pre celkovú konvergenciu;
- vonkajším rizikom pre finančný trh je miera predpokladaného priaznivého vplyvu inštitucionálneho prostredia na urýchlenie celoeurópskej konsolidácie vo finančnom sektore;
- ***globálne*** nerovnováhy a krízy, ako aj vyšší ***rast konkurencie*** na globálnych trhoch – potrebné bude mať účinnú fiškálnu politiku (neobmedzovanú nadmerným deficitom), pružný trh práce a vzájomne previazané a pružné sektorové politiky, menej zraniteľnú štruktúru výroby (najmä s nižšou energetickou náročnosťou) a zahraničného obchodu (nižšiu dovozovú náročnosť a vyšší podiel pridanej hodnoty na exporte) a dôsledný monitoring a projekcie dopytových a ponukových trendov vo svete;
- odliv ***PZI*** do atraktívnejších regiónov s nižšími výrobnými nákladmi (s nižšou cenou práce) – potrebné bude intenzívne a dôsledne plniť ciele Lisabonskej stratégie SR týkajúcej sa zvyšovania konkurencieschopnosti, ktoré sú nutnou podmienkou na dosiahnutie nezvratnej cesty rýchlej konvergencie.

Miera naplnenia širokej palety rizík sa v konečnom dôsledku prejaví v rôznom tempe rastu ekonomiky, v jeho časovom priebehu a v zmene indikátorov ekonomickej rovnováhy. Táto úvaha položila základ pre simulácie scenárov konvergencie, t.j. pre definovanie agregovaných exogénnych veličín generujúcich rôzne scenáre konvergencie SR.

3. Scenáre reálnej konvergencie SR k EU25 s výhľadom do 2030

Ako už bolo uvedené, skutočný priebeh celkovej konvergencie je výsledkom pôsobenia širokého komplexu vnútorných a vonkajších vplyvov a ich časovej následnosti. Modelovanie scenárov, poskytujúcich kvantifikáciu konkrétnych indikátorov konvergencie, si preto vyžaduje ***rozumnú mieru zjednodušenia problematiky*** a definovanie „rozumného predmetu a cieľa analýzy", korešpondujúceho súčasnej úrovni poznatkov, reálnosti predpokladov, miere stochastického charakteru vývoja a primeranej prehľadnosti analyzovaných vzťahov a získaných výsledkov.

Hneď na začiatku považujeme za potrebné zdôrazniť, že ***základným a spoločným predpokladom*** pre všetky predkladané scenáre konvergencie je schopnosť SR ***prijať v roku 2009 euro*** a tým vzdať sa vlastnej národnej menovej a kurzovej politiky, t.j. možnosti stabilizácie ekonomiky SR cez úrokové sadzby a pohyb výmenného kurzu. Znamená to, že v ***súčasnej etape nevidíme dôvod pre simuláciu katastrofických scenárov neschopnosti konvergovať***, ktoré by mohli nastať v prípade neprijatia eura v nastávajúcich rokoch (napr. v rokoch 2009-2010) alebo v prípade prijatia eura, avšak následného vzniku totálnej ekonomickej nestability. Okrem toho, technické simulácie ukázali, že mierne oneskorenie v prijatí eura by malo mať viac-menej negatívny vplyv na vývoj a konvergenciu v krátkodobom horizonte, avšak konvergencia je proces dlhodobý.

Rok prechodu na jednotnú menu je však dôležitým medzníkom z hľadiska zmysluplnej ***konkretizácie vstupov a výstupov scenárov konvergencie;*** v období pred prijatím eura hrá totiž dominantnú úlohu plnenie Maastrichtských kritérií, t.j. nominálna konvergencia, avšak po prijatí eura pôjde už o udržanie stability a rastu dosahované a monitorované hlavne cez fiškálne kritériá v súlade s revidovaným Paktom stability a rastu; ostatné Maastrichtské kritériá už buď nemajú zmysel (pre úrokové sadzby a kurz) alebo nie sú priamo pod kontrolou EK alebo ECB (inflácia). Po prijatí eura sa teda do popredia dostane viac ***reálna konvergencia***, miera štrukturálnej zhody ekonomík a vhodná voľba hospodárskej politiky (stabilizačná schopnosť fiškálnej politiky a trhu práce, sila a pružnosť trhov, previazanosť a pružnosť sektorových politík). Keďže analýza štrukturálnej konvergencie je veľmi náročná a nie je dostatočne prebádaná, sústredili sme sa v tejto etape na scenáre reálnej konvergencie bez vplyvu štrukturálnej konvergencie, pričom sme zvažovali časový aspekt možných vplyvov - vplyvy len krátkodobého alebo dlhodobého charakteru.

V nadväznosti na hore uvedenú analýzu indikátorov reálnej konvergencie sme tempo dobiehania merali pomocou pomeru HDP v PKS na obyvateľa v SR voči EU25. Simulovali sme ***tri typy scenárov*** stabilného vývoja – základný (najpravdepodobnejší), optimistický a pesimistický, a to v nadväznosti na rôzny predpokladaný vývoj reálneho rastu HDP, deflátora HDP, resp. inflácie, rastu zamestnanosti a nominálnej mzdy, ako výsledných charakteristík uplatňovanej hospodárskej politiky v SR a vplyvov vonkajšieho prostredia (bez špecifikácie primárnych príčin ich predpokladaného vývoja); tieto faktory priamo generujú globálny indikátor reálnej konvergencie. Spoločnými nemennými exogénnymi predpokladmi boli dlhodobý vývoj populácie, výmenného kurzu do doby prijatia eura a úrokové miery NBS a ECB.

3.1. Vplyv výmenného kurzu na rýchlosť konvergencie HDP v eurách

Pozrime sa najprv, aký vplyv bude mať samotné prijatie novej meny na konvergenciu. Zavedenie eura znamená predovšetkým koniec vplyvu výmenného kurzu na ekonomiku, ktorý sa používa pri obchodovaní s najvýznamnejšími partnermi Slovenska.

Ak sledujeme HDP na obyvateľa v eurách, na prvý pohľad sa zdá, že po zafixovaní výmenného kurzu dôjde k spomaleniu rýchlosti konvergencie, keďže vplyv kurzu na rýchlosť tejto konvergencie je významný. Nie je to však také jednoznačné. Po prvé, samotná skutočnosť prijatia eura zvyšuje dôveru investorov, zatraktívňuje už existujúce a vytvára nové trhy. Tým priamo zvyšuje reálne HDP. Ďalším kanálom sú exportéri, ktorým zafixovanie výmenného kurzu utlmí tlaky na zvýšenie produktivity a umožní vyšší rast exportov a tým aj HDP. Na druhej strane, fixný kurz prináša jednak zvýšenie cien importov a zároveň ďalšie zvýšenie cien z rastu HDP cez Balassa-Samuelsonov efekt. Zavedenie eura teda okrem zvýšenia reálneho HDP pravdepodobne spôsobí aj určité zrýchlenie rastu cenových hladín a teda deflátora HDP. Tým dôjde k celkovému zrýchleniu rastu nominálneho HDP, ktoré by malo tlmiť stratu kurzového kanála pri konvergencii. V nasledujúcej tabuľke sú uvedené výsledky jednoduchej simulácie zavedenia Eura na rýchlosť konvergencie.

Vplyv zavedenia Eura na rýchlosť konvergencie SR k EU25 (pomer HDP na obyvateľa v Eurách)

	Pred zavedením Eura		Po zavedení Eura	
	Rast, v %	**Príspevok, p.b.**	**Rast, v %**	**Príspevok, p.b.**
Zmeny nominálneho kurzu*	-2,6	0.8	0.0	0.0
Reálny rast HDP	7.0	1.4	8.0	1.7
Rast deflátora HDP	3.0	0.3	4.0	0.6
Celková zmena pomeru, v p.b		2.5		2.3

**Ide o čiste teoretický predpoklad*
Zdroj: IFP MF SR

V simulácii boli použité nasledovné predpoklady:

- Podľa materiálu NBS o dopade zavedenia eura v SR[35], by samotné členstvo v Eurozóne malo v dlhodobom horizonte priniesť dodatočné zvýšenie rastu HDP o necelý 1 p.b. ročne.
- Zároveň dôjde k zvýšeniu deflátora HDP, ktorý je inak znižovaný posilňujúcim kurzom koruny. Môžeme teda očakávať, že sa rast implicitného deflátor HDP zvýši asi o 1 p.b.

Pozitívny príspevok zmeny nominálneho kurzu na rýchlosť konvergencie 0,8p.b. sa po prijatí eura vynuluje. Avšak príspevok reálneho rastu HDP aj rastu deflátora HDP by sa mal zvýšiť o 0,3p.b. (spolu 0,6p.b.). Celkovo teda nedôjde k zásadnému spomaleniu tempa konvergencie HDP na obyvateľa v Eurách

3.2. Základný realistický scenár

V tejto časti sa s vyhliadkou do 2030 pokúsime odhadnúť vývoj reálnej konvergencie z rôznych pohľadov: HDP na obyvateľa, zamestnanosti (a nezamestnanosti), miezd, cenovej

[35] Kolektív autorov: Vplyv zavedenia eura na Slovenské hospodárstvo; Publikácia NBS, marec 2006

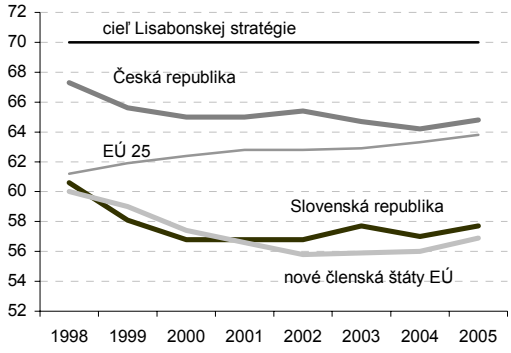
hladiny a produktivity. Keďže hovoriť o expertných prognózach v takom dlhodobom horizonte význam nemá, jediná možnosť je spoliehať sa na simuláciu vývoja konvergencie ekonomiky SR k priemeru krajín EÚ25 pri určitých stanovených predpokladoch o vývoji základných ukazovateľov.

Pri prepočtoch sme pritom vychádzali z aktuálnej prognózy vývoja ekonomiky Slovenska do roku 2010 vypracovanej MF SR a prognózy vývoja EÚ25 do roku 2007 vypracovanej Európskou komisiou. V ďalšom časovom horizonte predpokladáme naďalej rýchlejší rast ekonomiky Slovenska ako bude priemer EÚ: od 2013 na úrovni 4% a od 2025 postupné zníženie rastu na 3,5%. Rýchlejší rast so sebou pravdepodobne prinesie aj rýchlejší rast inflácie ako v EÚ: do roku 2015 zvyšovanie na úroveň 3,2%, potom pomalé znižovanie. Postupom času dôjde k zjednoteniu mier rastu ekonomiky a aj inflácie medzi SR a EÚ (obidva indikátory sa podľa predpokladu zjednotia na 2%, avšak kým rast inflácie sa zblíži už v 2030, rast HDP až okolo 2050).

Vývoj PKS, resp. jeho odchýlka od vývoja deflátorov HDP Slovenska a EÚ25, môže spomaľovať alebo urýchľovať konvergenciu. Pre obdobie 1996-2005 môžeme povedať, že spoločný efekt PKS a deflátorov na rýchlosť konvergencie bol neutrálny. Podobný vývoj predpokladáme aj v budúcnosti. Ďalej, zavedenie eura očakávame v roku 2009 v súlade s deklarovanými zámermi vlády SR a NBS. Ako sme už uviedli aj v prvej časti tejto kapitoly, tento predpoklad znamená odstránenie dezinflačného vplyvu kurzu a mierny negatívny vplyv na konvergenciu vyjadrenú v pomeroch HDP na obyvateľa v eurách. Očakávania o raste populácie SR a EÚ odzrkadľujú projekcie ŠÚ SR a Eurostatu.

V oblasti trhu práce sme vychádzali z nasledovných úvah. Ciele Lisabonskej stratégie hovoria, že do roku 2010 by mala Európska únia dosiahnuť zamestnanosť 70 %. Pohľad na súčasnú Európu z pohľadu zamestnanosti, ako jedného z cieľov Lisabonskej stratégie, hovorí, že Škandinávske krajiny a Anglosaské krajiny tento cieľ dosahujú. Z pohľadu zamestnanosti potom nasleduje veľký odstup, kde stredomorské a kontinentálne krajiny dosahujú zamestnanosť 62 % resp. 63 %. Na Slovensku bolo v predchádzajúcom roku zamestnaných 57,8% populácie v produktívnom veku. Národný program reforiem si vytýčil ako jeden z cieľov zvýšiť mieru zamestnanosti.

Vývoj miery zamestnanosti v porovnaní s Lisabonským cieľom (v %)



Zdroj: ŠÚ SR, MF SR

Základný scenár zamestnanosti teda počíta s týmito predpokladmi:

- populácia v produktívnom veku bude rásť do roku 2012, potom v dôsledku slabších populačných ročníkov bude klesať,
- miera participácie sa do roku 2030 zvýši z dnešných 69% na 74%,
- miera nezamestnanosti klesne z dnešných 16,3% na 6,0%.

Nakoniec, sa zmienime o vývoji priemernej mesačnej mzdy, ktorá patrí medzi najzaujímavejšie ukazovatele pre obyvateľstvo. Žiaľ, nakoľko výška priemernej mzdy v EÚ25 a na Slovensku z dôvodu rôznych metodík a nedostupnosti dát nie je úplne porovnateľná, vytváranie projekcie konvergencie mzdovej úrovne k úrovniam EÚ25 nie je možné a analyzovali sme len vývoj priemernej mzdy na Slovensku, ktorý je založený na jednoduchých predpokladoch o medziročnom raste miezd. Tie hovoria, že nominálny rast priemernej mesačnej mzdy by sa mal v perióde 2010 – 2030 postupne znižovať zo 6,5% a ustáliť sa na 5%.

Po zohľadnení uvedených predpokladov sme dospeli k nasledovným výsledkom. Ako sme sa aj v analýze v rámci 2. kapitoly presvedčili, konvergencia vyjadrená relatívnym indikátorom HDP na obyvateľa v PKS vychádza z vyššej základne ako HDP na obyvateľa v eurách. Podľa základného scenára by tak v parite kúpnej sily Slovensko dosiahlo úroveň EÚ25 tesne po roku 2030 (okolo 2032), kým v eurách, a teda bez postupného vyrovnávania cenových hladín len oveľa neskôr; v roku 2030 by sme boli len na úrovni cca 62% EÚ25.

Výpočty o úrovni cenovej hladiny vychádzajú z historických údajov Eurostat-u a našich predpokladov o PKS, a tým aj o rozdiele medzi deflátormi HDP SR a EÚ25. Cenová hladina by sa tak z úrovne cca 55% EÚ25 v 2005 mala zvýšiť na 65,7% EÚ25, čo je relatívne pomalá, ale z hľadiska stability udržateľná konvergencia.

Miera zamestnanosti by v roku 2025 mohla dosiahnuť skoro 70%, pričom by sa postupne spomaľoval rast počtu pracujúcich. Pri takých predpokladoch by na Slovensku pracovalo viac ako 2,5 milióna ľudí, čo by v porovnaní s rokom 2005 znamenalo vytvorenie viac ako 295 000 nových pracovných miest a zároveň počet nezamestnaných by sa znížil o viac ako 265 000. Podľa predpokladov výška priemernej mzdy dosiahne úroveň 1000 EUR v roku 2017. Úroveň 1500 EUR by sa mala dosiahnuť v roku 2025 a na konci sledovaného obdobia by sa mzdová úroveň mohla dostať na 2000 EUR.

Z hľadiska konvergencie je dôležitým indikátorom produktivita práce, pretože bez jej rastu by ani konvergencia mzdovej úrovne nebola možná. Projekcie produktivity sú výsledkom vývoja HDP a zamestnanosti. Z nášho základného scenára vyplýva, že zo súčasnej úrovne cca 60% priemeru EÚ 25 by mala produktivita práce SR vzrásť na priemernú úroveň produktivity v EÚ 25 do roku 2030.

3.3. Optimistický scenár

Popri základnom scenári, ktorý je najpravdepodobnejší, môžeme uvažovať o rôznych variantoch optimistickejšieho alebo pesimistickejšieho pohľadu na vývoj konvergencie. Vytvorili sme teda aj tzv. optimistický a pesimistický scenár, ktoré ilustrujú riziká a dopady pozitívnych a negatívnych faktorov.

Optimistický scenár počíta so ***silným udržateľným rastom ekonomiky bez vytvárania dodatočných inflačných tlakov nad úroveň základného scenára***. Takýto vývoj by nastal napríklad pri zvýšení celkového faktora produktivity, čo automaticky spôsobuje nárast potenciálneho produktu. V našich predpokladoch vystupuje 6%-ný rast HDP do 2021 a jeho postupné znižovanie v ďalšom období. Predpoklady o vývoji inflácie sú totožné so základným scenárom. Ekonomika by vo vyjadrení v PKS dosiahla priemer EÚ 25 už v roku 2021 a nadpriemerne by rástla aj ďalej. Vo vyjadrení v eurách (a teda bez konvergencie cenových hladín) by v 2030 dosiahla takmer 90 % priemeru EÚ 25. Keďže predpoklady o inflácii sa nemenia, vývoj cenovej hladiny oproti úrovne v EÚ 25 je tiež rovnaký ako v základnom scenári. Pri rýchlejšom raste produktivity práce priemer EÚ25 dosiahneme už v roku 2020.

Silný rast HDP so sebou prinesie aj silnejší rast zamestnanosti. Optimistický scenár počíta s pomalším poklesom rastu počtu pracovníkov. Miera zamestnanosti by potom dosahovala 71 %, čo by predstavovalo viac ako 2,55 miliónov zamestnaných a niečo viac ako 100 000 nezamestnaných pri miere nezamestnanosti 4,0 %. V porovnaní s rokom 2005 by to znamenalo vytvorenie viac ako 350 000 nových pracovných miest a pokles nezamestnaných o viac ako 320 000.

Optimistický scenár, ktorý počíta s vyššími medziročnými rastami miezd, predpokladá dosiahnutie úrovne 1 000 EUR už v roku 2015, úroveň 1 500 EUR v roku 2021. Priemerná mzda v roku 2027 by dosahovala 2 000 EUR a na konci roku 2030 až 2 500 EUR.

3.4. Pesimistický scenár

Uvažovať o horšom vývoji ako je ten najpravdepodobnejší je vždy citlivou záležitosťou. Naplnenie takéhoto scenára vždy nepríjemne prekvapí. Preto zmapovanie negatívnych rizík a ich efektov je veľmi užitočné, aby sa dali včas prijať adekvátne opatrenia na ich elimináciu alebo zmiernenie.

Prípadné nesplnenie nominálnych Maastrichtských kritérií by spôsobilo oddialenie prijatia eura. Jeho vplyv by však siahal do horizontu jedného až dvoch rokov, a z dlhodobého hľadiska by nemal hrať veľkú úlohu. Avšak, čo v strednodobom horizonte zaváži, je hospodárska politika. Dôležitá je napríklad obozretná rozpočtová politika (smerujúca postupne k vyrovnaného až prebytkového hospodárenia), znižovanie zraniteľnosti ekonomiky v dôsledku možného odlivu PZI (podpora vzdelanostnej ekonomiky, informatizácie, inovácií a podnikateľského prostredia), úspešné doladenie potrebných reforiem, rozumné rozdelenie prostriedkov z európskych fondov, atď.. Samozrejme, negatívne šoky môžu byť aj exogénne, ako sú vyššie ceny dovážaných energetických surovín alebo slabší rast ekonomík EÚ.

V našom pesimistickom scenári v porovnaní so základným scenárom predpokladáme ***pomalší rast HDP ako dôsledok menej úspešnej hospodárskej politiky spolu so silnejšou mierou inflácie***, či už spojenou s nerovnováhou v ekonomike alebo s ďalším externým šokom, ktorý sa nebude dať absorbovať. Konkrétne, počítame s okamžitým zmierňovaním rastu HDP na 2%-nú úroveň priemeru EÚ25, pričom inflácia by sa mala zvýšiť nad úroveň základného scenára, 3,5% v rokoch 2017 – 2021.

Výsledkom tejto simulácie je, že úroveň HDP na obyvateľa, či už vyjadrený v PKS alebo v eurách, po určitom čase zdanlivo prestane konvergovať k európskemu priemeru a zastane na úrovni tesne pod 80%, resp. 53%. V skutočnosti však konvergovať neprestane, rýchlosť dobiehania však bude veľmi nevýrazná [36]. Cenová hladina v dôsledku väčšieho rozdielu v deflátoroch (PKS) sa zvýši na takmer 70 % EÚ 25 namiesto 65,7%. Konvergencia produktivity práce sa však na základe takýchto predpokladov definitívne zastaví na úrovni 81 % priemeru únie.

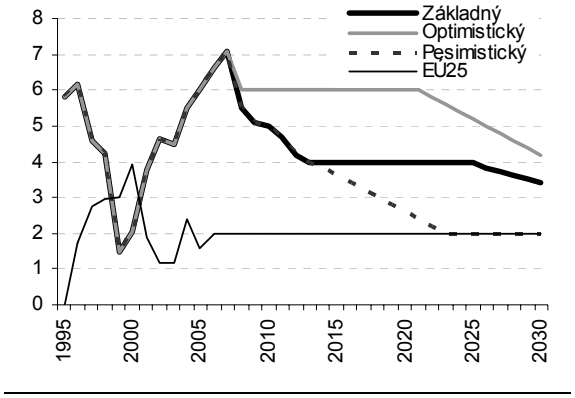
Ako dôsledok pomalšieho rastu, pesimistický scenár predpokladá rýchlejší pokles rastu počtu pracovníkov. Podľa toho by miera zamestnanosti dosiahla 68%. Počet pracujúcich by tak mierne prevýšil 2,45 milióna, miera nezamestnanosti by dosiahla 8% pri počte nezamestnaných okolo 210 000. Počet pracujúcich v porovnaní s rokom 2005 by sa zvýšil o 240 000 a počet nezamestnaných by sa znížil o trošku menej ako 215 000. Ďalej, scenár počíta s pomalším rastom miezd. Úroveň 1 000 EUR by tak bola dosiahnutá v roku 2020 a úroveň 1 500 EUR v roku 2030.

3.5. Grafická interpretácia scenárov

Nasledujúce grafy porovnávajú jednotlivé scenáre predpokladov o vývoji rastu HDP a inflácie. Ďalej sú uvedené porovnania dopadov na rýchlosť konvergencie v rôznych scenároch.

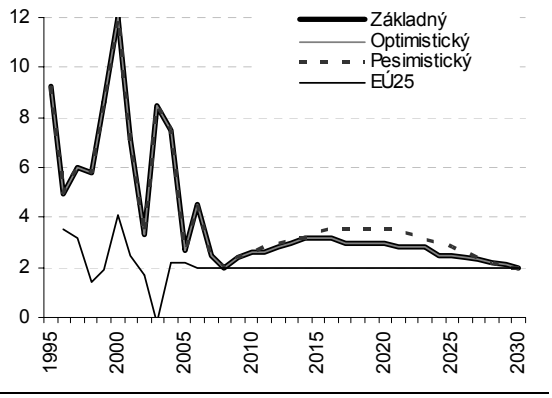
Predpoklady o raste HDP a inflácii

Rast reálneho HDP (medziročný rast v %)



Zdroj: Eurostat, MF SR

Miera inflácie (medziročný rast v %)

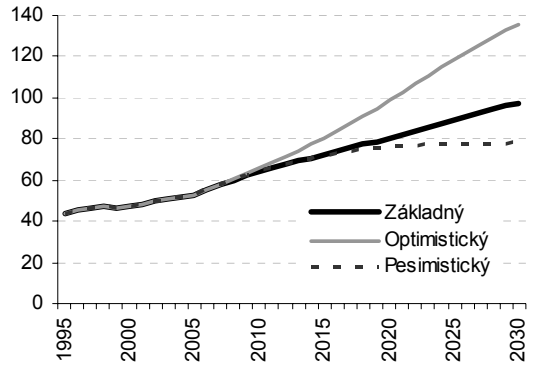


Zdroj: Eurostat, MF SR

[36] Po skončení hlavného ťahúňa konvergencie, rýchlejšieho rastu ako EÚ25 ešte budú vplývať PKS a obyvateľstvo, resp. len obyvateľstvo.

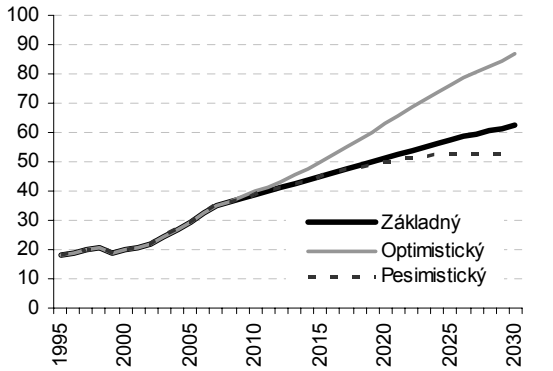
Vplyvy jednotlivých scenárov na konvergenciu

Úroveň HDP na obyvateľa v PKS, (EÚ25=100%)



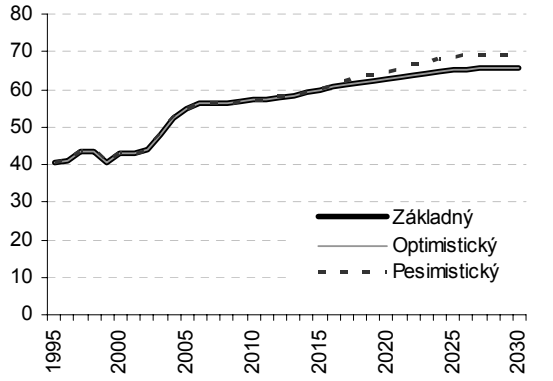
Zdroj: Eurostat, MF SR

Úroveň HDP na obyvateľa v Eur, (EÚ25=100%)



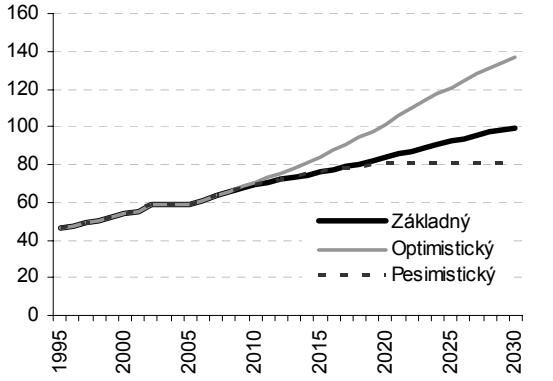
Zdroj: Eurostat, MF SR

Úroveň cenovej hladiny v PKS, (EÚ25=100%)



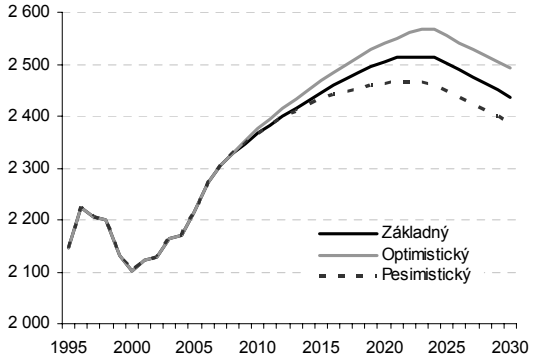
Zdroj: Eurostat, MF SR

Úroveň produktivity práce v PKS, (EÚ25=100%)



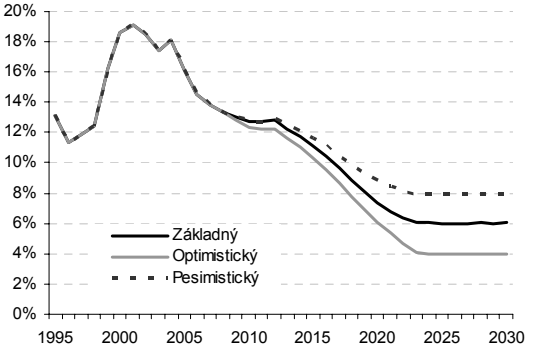
Zdroj: Eurostat, MF SR

Zamestnanosť podĺa VZPS (tis. osôb)



Zdroj: ŠÚ SR, MF SR

Miera nezamestnanosti podĺa VZPS (v %)



Zdroj: ŠÚ SR, MF SR

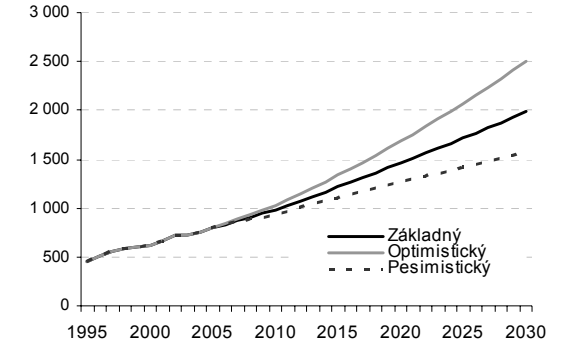
Priemerná mesačná mzda v národnom hospodárstve										
		1995	2000	2005	2006	2010	2015	2020	2025	2030
základný scenár	v SKK	7 195	11 430	17 274	18 518	23 606	32 130	42 593	55 142	70 376
	v EUR	187	268	448	492	656	893	1 183	1 532	1 955
optimistický scenár	v SKK	7 195	11 430	17 274	18 690	24 736	35 281	49 022	66 536	89 041
	v EUR	187	268	448	497	687	980	1 362	1 848	2 473
pesimistický scenár	v SKK	7 195	11 430	17 274	18 345	22 518	29 235	36 958	45 617	55 500
	v EUR	187	268	448	488	625	812	1 027	1 267	1 542

Zdroj: ŠÚ SR, MF SR

Hodnoty priemernej mzdy v SKK boli prepočítane na EUR dvoma spôsobmi:
- cez výmenný kurz SKK/EUR, ktorý bude po zavedení eura zafixovaný
- cez paritu kúpnej sily (PKS) – vyjadruje, koľko tovaru si môžeme kúpiť v danej krajine.

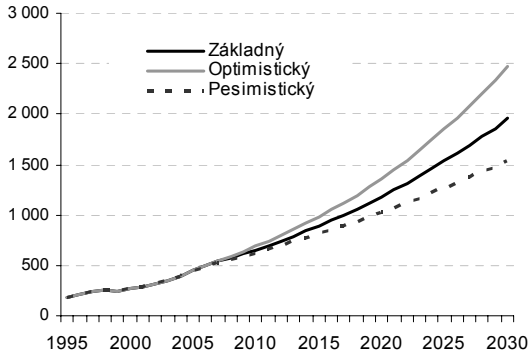
Mzdy v oboch prípadoch skonvergujú približne k úrovniam 2 000 EUR (základný scenár), resp. 2 500 EUR a 1 500 EUR (optimistický a pesimistický scenár). Rozdielna je však počiatočná úroveň miezd. Priemerná mzda na Slovensku 17 274 Sk (v roku 2005) mala hodnotu cca 450 EUR, avšak prepočítaná paritou kúpnej sily, teda v podmienkach Slovenských cien takmer 800 EUR. Tento rozdiel sa v dôsledku postupného vyrovnávania cien stratí.

Priemerná mesačná mzda v EUR prepočítaná kurzom PKS



Zdroj: ŠÚ SR, MF SR

Priemerná mesačná mzda v EUR prepočítaná bežným kurzom SKK/EUR



Zdroj: ŠÚ SR, MF SR

5. Záver

Aktualizácia stavu ***nominálnej konvergencie*** nesignalizuje vznik vážnejšieho ohrozenia plnenia Maastrichtských kritérií, t.j. nutnej podmienky pre prijatie eura k 1.1.2009. Avšak, relatívne väčšiu mieru rizika vidíme pri plnení inflačného cieľa, a to najmä v dôsledku rastu cien energií.

Reálna konvergencia prebieha priaznivo, z kategórie nízkopríjmových krajín sa SR (spolu ďalšími spoločne pristupujúcimi krajinami) presunulo do skupiny krajín s nižšími strednými príjmami.

Vyhlásenia novej vlády potvrdzujú základné ciele a plnenie záväzkov vo vzťahu k HMÚ, čo vytvára dobré predpoklady pre ***stabilitu celkového konvergenčného procesu***.

Tempo konvergencie bude závisieť od viacerých vnútorných aj vonkajších faktorov. Na základe prezentovaných troch scenárov s výhľadom do roku 2030 možno na Slovensku očakávať nasledujúci priebeh:

Očakávaný vývoj indikátorov reálnej konvergencie a scenáre								
	2005	2006	2008	2010	2015	2020	2025	2030
Úroveň HDP na obyvateľa v PKS, EÚ25=100	**52.4**	**54.9**	**60.1**	**64.1**	**72.3**	**80.6**	**89.5**	**97.6**
optimistický scenár	52.4	54.9	60.4	65.6	80.7	98.9	118.6	135.6
pesimistický scenár	52.4	54.9	60.1	64.1	71.9	76.3	77.4	78.1
Úroveň cenovej hladiny, EÚ25=100	**54.9**	**56.2**	**56.5**	**57.1**	**59.8**	**62.9**	**65.1**	**65.7**
optimistický scenár	54.9	56.2	56.5	57.1	59.8	62.9	65.1	65.7
pesimistický scenár	54.9	56.2	56.5	57.1	60.2	64.8	68.5	69.4
Úroveň produktivity práce zamestnanca v PKS, EÚ25=100	**59.3**	**61.0**	**65.5**	**69.0**	**75.9**	**83.7**	**92.2**	**99.7**
optimistický scenár	59.3	61.0	65.8	70.4	84.2	101.6	120.9	137.1
pesimistický scenár	59.3	61.0	65.5	69.1	76.1	80.6	81.1	81.1
Zamestnanosť v tis. osôb	**2216.2**	**2271.6**	**2328.7**	**2366.1**	**2445.3**	**2504.5**	**2500.2**	**2437.1**
optimistický scenár	2216.2	2271.6	2328.7	2375.5	2467.2	2539.6	2554.2	2491.0
pesimistický scenár	2216.2	2271.6	2328.7	2364.7	2431.7	2463.5	2447.1	2386.7
Miera nezamestnanosti v %	**16.2**	**14.6**	**13.4**	**12.7**	**11.2**	**7.4**	**6.0**	**6.0**
optimistický scenár	16.2	14.6	13.4	12.4	10.4	6.1	4.0	4.0
pesimistický scenár	16.2	14.6	13.4	12.8	11.7	8.9	8.0	8.0
Priemerná mesačná mzda v eurách	**448**	**492**	**574**	**656**	**893**	**1183**	**1532**	**1955**
optimistický scenár	448	497	591	687	980	1362	1848	2473
pesimistický scenár	448	488	558	625	812	1027	1267	1542

Zdroj: prepočty MFSR

Ďalšie podrobnejšie riešenie otvorených otázok konvergencie, vrátane aktualizácie hodnotenia stavu, budú predmetom nasledujúcich etáp analýz.

Použitá literatúra

MF SR, 2006, Východiská rozpočtu verejnej správy na roky 2007-2009

MF SR, 2005, Konvergenčný program Slovenska na roky 2005-2010

MF SR, 2005, Stratégia rozvoja konkurencieschopnosti Slovenska do roku 2010 (Národná Lisabonská stratégia)

MF SR, 2005, Národný program reforiem Slovenskej republiky na roky 2006-2008

MF SR, NBS, 2005, Konkretizácia Stratégie prijatia eura v SR

MF SR, 2005, Makroekonomické východiská národného strategického referenčného rámca do roku 2015

Odbor výskumu NBS, 2006, Vplyv zavedenia eura na Slovenské hospodárstvo

Odbor výskumu NBS, 2006, Analýza konvergencie slovenskej ekonomiky

Odbor výskumu NBS, 2005, Analýza konvergencie slovenskej ekonomiky k Európskej únii

Odbor výskumu NBS, 2005, Odhad Balassa-Samuelsonovho efektu v ekonomike SR

Inštitút menových a finančných štúdií NBS, 2004, Hodnotenie konvergencie Slovenskej republiky

BIS Working Papers No. 143, 2003, The Balassa-Samuelson Effect in Central Europe: a Disaggregated Analysis

Adriana Lojschová, 2003, Estimating the Impact of the Balassa-Samuelson Effect in Transition Economies

Nuno Crespo and Maria Paula Fontoura, 2005, Integration of CEECs into EU Markets: Structural Change and Convergence

ECB, Konvergenčné správy

Barry Eichengreen, Tamim Bayoumi, 1996, Ever Closer to Heaven? An Optimum-Currency-Area Index for European Countries

Nouriel Roubini, Paul Wachtel, 1997, Current Account Sustainability in Transition Economies

Gian Maria Milesi-Ferretti, Assafa Razin, NBER, 1996, Current Account Sustainability: Selected East Asian and Latin American Experiences

Luc Everaert, Werner Schule, IMF, 2006, Structural Reforms in the Euro Area: Economic Impact and Role of Synchronization across Markets and Countries